Ce projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

visant les actions de la société

North Atlantic Energies (anciennement Esso Société Anonyme Française)

initiée par

North Atlantic France

présentée par

BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR NORTH ATLANTIC FRANCE

PRIX DE L'OFFRE :

75 € par action de la Société

DURÉE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 26 novembre 2026, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

La présente Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Comme indiqué à la Section 2.12, la présente Offre n'est pas et ne sera pas proposée dans une juridiction où elle ne serait pas autorisée par la loi applicable. L'acceptation de la présente Offre par des personnes résidant dans des pays autres que la France peut être soumise à des obligations ou restrictions spécifiques imposées par des dispositions légales ou réglementaires. Les destinataires de l'Offre sont seuls responsables du respect de ces lois et il leur appartient par conséquent, avant d'accepter l'Offre, de déterminer si ces lois existent et sont applicables, en s'appuyant sur leurs propres conseils.

Pour plus d'informations, voir la Section 2.12 (*Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*) ci-dessous.

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

North Atlantic France
20, rue Paul Héroult, 92000
Nanterre
(« **NAF** » ou l' « **Initiateur** »)

BNP Paribas
(Département M&A EMEA)
5, boulevard Haussmann
75009 Paris
(« **BNP Paribas** »)

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué de presse sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

SOMMAIRE

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE 6
1.1 Contexte de l'Offre 7
1.1.1 Présentation de l'Initiateur 7
1.1.2 Motifs de l'Offre 7
1.1.3 Étapes préalables à l'Offre 8
1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de la Société 10
1.1.5 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention 11
1.1.6 Acquisitions d'Actions par l'Initiateur au cours des douze derniers mois 11
1.1.7 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence 11
1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir 11
1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière 11
1.2.2 Intentions en matière d'emploi 11
1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société 12
1.2.4 Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires 12
1.2.5 Synergies – Gains économiques 13
1.2.6 Intentions concernant la mise en œuvre d'une éventuelle fusion ou d'une réorganisation juridique 13
1.2.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre 13
1.2.8 Politique de distribution de dividendes de la Société 13
1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et autres principaux accords conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc 13
1.3.1 Documentation transactionnelle 13
1.3.1.1 Promesse d'achat relative à l'acquisition par NAF de l'intégralité de la participation détenue par ExxonMobil dans la Société 13
1.3.1.2 Contrat d'Acquisition 14
1.3.1.3 Contrat de Crédit 15
1.3.2 Autres accords conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc 15
1.3.2.1 Contrat de cession et de portage des stocks 15
1.3.2.2 Contrat de cession du fonds de commerce lubrifiants et spécialités 15
1.3.2.3 Contrat de cession de marques et logos 16
1.3.2.4 Accords commerciaux 16
1.3.3 Convention de prestation de services 17
2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE 17

2.1 Termes de l'Offre 17
2.2 Ajustement des termes de l'Offre 18
2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 18
2.4 Situation des actionnaires dont les Actions sont détenues via les FCPE de la Société 18
2.5 Modalités de l'Offre 18
2.6 Procédure d'apport à l'Offre 19
2.7 Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre 20
2.8 Calendrier indicatif de l'Offre 20
2.9 Frais liés à l'Offre 22
2.10 Modes de financement de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre 22
2.10.1 Financement de l'Acquisition du Bloc 22
2.10.2 Financement de l'Offre 23
2.11 Remboursement des frais de courtage 23
2.12 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 23
2.13 Traitement fiscal de l'Offre 24
2.13.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites) 25
2.13.1.1 Régime de droit commun 25
2.13.1.2 Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions 28
2.13.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun 29
2.13.2.1 Régime de droit commun 29
2.13.2.2 Contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés des grandes entreprises 29
2.13.2.3 Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation) 30
2.13.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France 31
2.13.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent 32
2.13.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement 32
2.13.5.1 Taxe sur les transactions financières 32
2.13.5.2 Droits d'enregistrement 32
3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE 33

3.1 Remarques préliminaires 33
3.2 Méthodologie 35
3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues 35
3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées 36
3.3 Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation 37
3.3.1 Données et projections financières servant de base à l'évaluation 37
3.3.2 Plan d'Affaires retenu pour la valorisation – principales hypothèses 38
3.3.3 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres 39
3.3.4 Nombre d'Actions retenu 41
3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal 41
3.4.1 Prix de l'Acquisition du Bloc 41
3.4.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (« DCF ») 42
3.4.3 Multiple de la transaction de Fos-sur-Mer 47
3.4.4 Multiple de la transaction de Saras 48
3.5 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif 50
3.5.1 Référence aux cours de bourse historiques 50
3.5.2 Multiples boursiers de sociétés comparables cotées 53
3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre 59
4 MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR 60
5 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION 60
5.1 Pour l'Initiateur 60
5.2 Pour la Banque Présentatrice 60

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, North Atlantic France, une société par actions simplifiée au capital de 150.250.718,00 euros, dont le siège social est situé au 20, rue Paul Héroult, 92000 Nanterre, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 943 983 056 (« **NAF** » ou l' « **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société North Atlantic Energies, une société anonyme au capital de 98.337.521,70 euros, dont le siège social est situé au 20, rue Paul Héroult, 92000 Nanterre, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 010 053 (la « **Société** », et avec ses filiales contrôlées directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000120669 et le mnémonique « NAE » (les « **Actions** ») autres que les Actions détenues par l'Initiateur (sous réserve des exceptions mentionnées ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** »).

Le prix de l'Offre est de soixante-quinze euros (75 €) par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

Dans la mesure où l'Initiateur a franchi le seuil de détention de 30 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc (tel que ce terme est défini à la Section 1.1.3 du Projet de Note d'Information), l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre fait suite à la réalisation de l'Acquisition du Bloc, de sorte qu'à la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 10.655.358 Actions représentant 82,89 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société[1].

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre avant l'issue de l'Offre, non détenues, directement, indirectement ou par assimilation, par l'Initiateur, à l'exclusion des dix Actions Prêtées (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.3 du Projet de Note d'Information), soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 2.199.210 Actions visées par l'Offre.

À l'exception des Actions émises, il n'existe, à la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ou instrument financier émis par la Société, ni aucun droit conféré par la Société, susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre à l'issue de l'Offre une procédure de retrait obligatoire pour les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

---

[1] Sur la base d'un capital social composé de 12.854.578 Actions représentant autant de droits de vote théoriques, tel que publié par la Société au 30 juin 2026.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13, I du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant en qualité de banque présentatrice de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »), a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur.

Il est précisé que BNP Paribas garantit seule, conformément aux dispositions de l'article 231-13, I du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français, membre du groupe North Atlantic (« **North Atlantic** »), société tête du groupe français incluant la Société, et contrôlée par la société North Atlantic Luxembourg, une société luxembourgeoise à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 5, place de la Gare, L-1616 Luxembourg, Luxembourg, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B191456 (« **NAL** »).

À la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur est détenu directement à 100 % par NAL.

1.1.2 Motifs de l'Offre

Depuis près de quarante ans, bien avant l'acquisition de la Société auprès d'ExxonMobil, North Atlantic est présente dans le secteur énergétique canadien. North Atlantic dispose d'une expérience opérationnelle dans la transformation de sites industriels en infrastructures performantes et exerce notamment des activités de distribution de carburant (stations-service et commerces de proximité), de carburants commerciaux, d'énergies dites vertes, de logistique maritime et de transport de carburant. North Atlantic emploie plus de 550 employés répartis sur plus de 110 sites dans la région du Canada atlantique.

North Atlantic entretient des relations de long terme avec les organisations syndicales, les communautés locales et les partenaires publics au Canada. North Atlantic a acquis le Bloc (tel que ce terme est défini ci-après) avec l'intention de déployer en France une approche d'opérateur responsable sur le long terme, en ligne avec les priorités françaises en matière de sécurité énergétique, de résilience industrielle et de décarbonation.

North Atlantic considère que la France constitue une plateforme d'accès au marché européen de l'énergie, caractérisée par une position géographique propice à la distribution d'énergies traditionnelles et d'énergies vertes sur tout le continent, une forte densité démographique, une infrastructure industrielle établie et une main-d'œuvre qualifiée.

Le site de Gravenchon, opéré par la Société, est un site industriel de référence au sein du secteur européen du raffinage.

1.1.3 Étapes préalables à l'Offre

Un processus de vente concurrentiel

North Atlantic a été conviée par ExxonMobil à participer à un processus concurrentiel confidentiel lancé avec le concours d'un conseil financier, afin d'étudier la possibilité d'une cession de tout ou partie d'Esso S.A.F., laquelle serait suivie d'une offre publique d'achat sur le reste du flottant.

À l'issue de ce processus d'enchères compétitif ayant impliqué plusieurs candidats acquéreurs potentiels, North Atlantic a été sélectionnée par ExxonMobil pour entamer des négociations exclusives en vue d'acquérir Esso S.A.F.

Promesse d'achat relative à l'acquisition par NAF de l'intégralité de la participation détenue par ExxonMobil France Holding SAS dans la Société et de 100 % d'ExxonMobil Chemical France

Le 28 mai 2025, ExxonMobil France Holding SAS (« **ExxonMobil** ») et NAF ont annoncé entrer en négociations exclusives pour (i) l'acquisition d'une participation de 82,89 % (le « **Bloc** ») au capital de la Société (l' « **Acquisition du Bloc** »), ainsi que (ii) l'acquisition de 100 % d'ExxonMobil Chemical France (désormais dénommée North Atlantic Chemical), société sœur de la Société.

Le prix pour l'Acquisition du Bloc correspondait à un prix initial de 149,19 € par action Esso S.A.F., avant toute éventuelle distribution par Esso S.A.F. et avant les ajustements décrits dans l'annonce faite le 28 mai 2025 (le « **Prix Initial du Bloc** »).

La signature de la promesse d'achat a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 28 mai 2025.

Le 4 juin 2025, l'assemblée générale des actionnaires de la Société a décidé le versement d'un dividende d'un montant de 53,00 € par action, payé le 10 juillet 2025. NAF a annoncé le 24 septembre 2025 que le Prix Initial du Bloc serait réduit, entre autres, de ce dividende de 53,00 € par action.

Signature de l'accord d'acquisition par NAF de l'intégralité de la participation d'ExxonMobil dans la Société et de 100 % d'ExxonMobil Chemical France

Le 24 septembre 2025, ExxonMobil et NAF ont signé un accord portant sur l'acquisition de l'intégralité de la participation d'ExxonMobil dans la Société et de 100 % d'ExxonMobil Chemical France (le « **Contrat d'Acquisition** »). Cette signature est intervenue à l'issue du processus d'information et de consultation des instances représentatives du personnel des sociétés concernées, conformément aux dispositions légales en vigueur.

La signature du Contrat d'Acquisition a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 24 septembre 2025.

Le 9 octobre 2025, la Société a annoncé que le conseil d'administration de la Société avait constitué un comité ad hoc composé de membres indépendants (Monsieur Philippe Diu et Madame Véronique Morel) et de l'administratrice représentant les salariés (Madame Odile Rueff) (le « **Comité Ad Hoc** ») et que le conseil d'administration de la Société, sur la base d'une recommandation formulée par le Comité Ad Hoc, avait désigné le cabinet Ledouble SAS, représenté par Madame Agnès Piniot et Monsieur Romain Delafont, en qualité d'expert indépendant (l' « **Expert Indépendant** »), dans le cadre des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, chargé d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société a décidé, en date du 4 novembre 2025, une distribution exceptionnelle de réserves, pour un montant de 60,21 € par Action, pour un détachement le 12 novembre 2025 et un paiement à la date du 14 novembre 2025 (la « **Distribution Exceptionnelle** »).

Réalisation de l'Acquisition du Bloc

Conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, et à la suite notamment de l'obtention des autorisations réglementaires requises, l'Initiateur a acquis hors marché, le 28 novembre 2025, le Bloc auprès d'ExxonMobil, au prix, après les distributions et ajustements annoncés en mai 2025, de 26,19 € par Action (le « **Prix Final du Bloc** »).

Le même jour, l'Initiateur et la Société ont publié un communiqué de presse afin (i) d'annoncer la réalisation de l'Acquisition du Bloc et (ii) d'indiquer que, conformément à leurs communiqués de presse en date du 10 novembre 2025[2], le prix de l'Offre s'établirait à 28,93 €[3].

Pour plus de détails concernant l'explication de l'évolution entre le Prix Initial du Bloc et le Prix Final du Bloc, se référer à la Section 1.3.1.2 (*Contrat d'Acquisition*).

L'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à aucune acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

L'Offre est déposée consécutivement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc et au franchissement, par l'Initiateur, du seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, lequel a fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils et d'intentions communiquée à l'AMF et à la Société et décrite à la Section 1.1.5 (*Déclarations de franchissement de seuils et d'intention*) du présent Projet de Note d'Information.

Depuis la réalisation de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur a publié les communiqués de presse suivants relatifs à l'Offre :

- un communiqué, conjoint avec la Société, en date du 30 janvier 2026, aux termes duquel l'Initiateur indiquait que l'Offre serait déposée auprès de l'AMF une fois les travaux de l'Expert Indépendant finalisés et après la publication des résultats annuels 2025 de la Société, soit au cours du deuxième trimestre 2026 ;
- un communiqué, également conjoint avec la Société, en date du 19 mars 2026, aux termes duquel l'Initiateur (i) prenait acte du report au 22 avril 2026 de la publication des résultats annuels 2025 de la Société et (ii) confirmait que le dépôt de l'Offre devrait intervenir au cours du deuxième trimestre 2026, une fois les travaux de l'Expert Indépendant finalisés ;
- un communiqué en date du 8 juin 2026, aux termes duquel l'Initiateur (i) annonçait qu'il ne solliciterait pas la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans le cadre de l'Offre et (ii) rappelait que l'Offre serait déposée une fois les travaux de l'Expert Indépendant finalisés.

---

[2] Ces communiqués indiquaient qu'en cas de réalisation de l'Acquisition du Bloc le 28 novembre 2025, le Prix Final du Bloc serait de 26,19 € par Action et le prix de l'offre publique d'achat obligatoire sur les Actions s'établirait à 28,93 €.

[3] Conformément à ce qui a été indiqué par l'Initiateur par voie de communiqué de presse en date du 10 novembre 2025, cette différence avec le Prix Final du Bloc résultait de l'exclusion, s'agissant du prix payé aux actionnaires minoritaires, de l'impact de l'ajustement à la baisse du prix payable à ExxonMobil au titre des pertes liées aux passifs sociaux postérieurs à la date de réalisation.

Par ailleurs, l'Initiateur a annoncé le 29 octobre 2026 le rehaussement du Prix de l'Offre à 75,00 € afin de tenir compte d'échanges approfondis intervenus avec l'Expert Indépendant. Ce rehaussement du prix reflète notamment l'impact en 2026 jugé exceptionnel sur la valorisation de la Société des tensions sur l'offre de produits raffinés liées à l'intensification des attaques ukrainiennes contre les installations de raffinage russes et les épisodes d'escalade du conflit au Moyen-Orient.

Expert Indépendant et recommandation de l'Offre par la Société

Le 25 novembre 2026, le conseil d'administration de la Société a considéré, connaissance prise (i) du rapport de l'Expert Indépendant concluant au caractère équitable du Prix de l'Offre et (ii) du projet d'avis motivé du Comité Ad Hoc, que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, des actionnaires et des salariés. En conséquence, le conseil d'administration de la Société a émis un avis favorable sur l'Offre et a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, et à la date du présent Projet de Note d'Information, le capital de la Société s'élève à 98.337.521,70 €, divisé en 12.854.578 Actions d'une valeur nominale de 7,65 € chacune.

a) Répartition du capital et des droits de vote de la Société préalable à la réalisation de l'Acquisition du Bloc

À la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société, préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc, était la suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
ExxonMobil	10.655.368	82,89 %	10.655.368	82,89 %
Flottant	2.199.210	17,11 %	2.199.210	17,11 %
Total	**12.854.578**	**100,00 %**	**12.854.578**	**100,00 %**

b) Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc

À la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, est désormais la suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
NAF	10.655.358	82,89 %	10.655.358	82,89 %
Actions Prêtées[4]	10	0,00 %	10	0,00 %
Flottant	2.199.210	17,11 %	2.199.210	17,11 %
Total	**12.854.578**	**100,00 %**	**12.854.578**	**100,00 %**

[4] Voir la Section 1.2.3 du présent Projet de Note d'Information.

1.1.5 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce :

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 2 décembre 2025, NAF a informé l'AMF qu'à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la hausse les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 % et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société, et a également déclaré ses intentions ;
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 2 décembre 2025, NAF a informé la Société qu'à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la hausse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que des multiples de ce pourcentage jusqu'à 82,89 %, conformément à l'article 14 bis des statuts de la Société ; et
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils en date du 2 décembre 2025, ExxonMobil a informé l'AMF qu'à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, sa participation dans la Société a franchi à la baisse les seuils de 2/3, 50 %, 1/3, 30 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la Société.

1.1.6 Acquisitions d'Actions par l'Initiateur au cours des douze derniers mois

En dehors des Actions acquises au terme de l'Acquisition du Bloc pour un prix de 26,19 € par Action, il est précisé que l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant le dépôt du présent Projet de Note d'Information.

1.1.7 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est pas soumise à l'obtention d'une quelconque autorisation réglementaire, les autorisations réglementaires en matière de droit de la concurrence, d'investissements étrangers et de subventions étrangères requises pour la réalisation de l'Acquisition du Bloc ayant déjà été obtenues auprès des autorités compétentes préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc et au dépôt du présent Projet de Note d'Information.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur prévoit de développer le site de Gravenchon et de mettre en œuvre des mesures opérationnelles afin d'en accroître la capacité.

North Atlantic entend ainsi soutenir le développement futur du site de Gravenchon par la mise en œuvre de pratiques opérationnelles et d'optimisations visant à améliorer sa performance à terme.

Dans ce contexte, North Atlantic souhaite accompagner la Société afin de favoriser une transition ordonnée de ses activités dans les domaines du raffinage, du mélange de lubrifiants, des ventes commerciales et des produits spécialisés.

1.2.2 Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre n'entraînera pas en elle-même d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

À la date du présent Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est composé de neuf (9) administrateurs (en ce compris le directeur général), dont deux (2) représentent North Atlantic (Kaushik Amin et Simon Fenner). Les membres du conseil d'administration de la Société sont, à cette même date, les suivants :

- Charles Amyot (Président-Directeur Général) ;
- Sylvie Jéhanno ;
- Jean-Claude Marcelin (Directeur administratif et financier) ;
- Frédérique Le Grevès ;
- Philippe Diu ;
- Véronique Morel ;
- Odile Rueff (administratrice représentant les salariés) ;
- Simon Fenner ; et
- Kaushik Amin.

Afin de se conformer à l'article 17 des statuts de la Société exigeant que chacun des administrateurs de la Société soit, pendant toute la durée de ses fonctions, propriétaire de cinq actions de la Société, l'Initiateur a consenti un prêt de consommation à titre gratuit portant sur un total de dix actions de la Société au profit de Simon Fenner et Kaushik Amin, nouveaux administrateurs de la Société cooptés à la suite de l'Acquisition du Bloc[5] (les « **Actions Prêtées** »)[6].

À l'issue de l'Offre, l'Initiateur pourrait modifier la composition actuelle du conseil d'administration de la Société afin de prévoir notamment qu'au moins la majorité des membres du conseil d'administration de la Société seront nommés sur proposition de l'Initiateur.

1.2.4 Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, à un prix représentant une prime de 186,37 % par rapport au prix payé pour l'Acquisition du Bloc, et reflétant l'impact en 2026 jugé exceptionnel sur la valorisation de la Société des tensions sur l'offre de produits raffinés liées à l'intensification des attaques ukrainiennes contre les installations de raffinage russes et les épisodes d'escalade du conflit au Moyen-Orient.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, en ce compris les différents niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre, sont présentés à la Section 3 (*Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre*) du présent Projet de Note d'Information.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre a fait l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant. Cette attestation est reproduite en intégralité dans le projet de note en réponse publié par la Société.

---

[5] La nomination de Simon Fenner et Kaushik Amin a été ratifiée par l'assemblée générale de la Société le 24 juin 2026.

[6] Voir AMF 226C0735 et 226C0736 en date du 28 mai 2026.

1.2.5 Synergies – Gains économiques

L'Initiateur est une société holding ayant notamment pour objet l'acquisition, la détention et la gestion d'une participation majoritaire au capital de la Société, et l'animation des filiales et participations directes ou indirectes et la réalisation à leur profit de toutes prestations de services et de conseil. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société.

1.2.6 Intentions concernant la mise en œuvre d'une éventuelle fusion ou d'une réorganisation juridique

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

1.2.7 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Conformément à son communiqué en date du 8 juin 2026, l'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre à l'issue de l'Offre une procédure de retrait obligatoire pour les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2.8 Politique de distribution de dividendes de la Société

Il est rappelé que le conseil d'administration de la Société a décidé le 22 avril 2026 de ne pas proposer le paiement d'un dividende au titre de l'exercice 2025.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société et tout changement y afférent, lesquels continueront à être déterminés par les organes sociaux de la Société conformément aux lois et réglementations en vigueur et aux statuts de la Société (tels que modifiés le cas échéant), et sur la base de la capacité distributive de la Société.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et autres principaux accords conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc

1.3.1 Documentation transactionnelle

L'Acquisition du Bloc par l'Initiateur est documentée par la promesse d'achat consentie à ExxonMobil le 27 mai 2025 ainsi que le Contrat d'Acquisition entre l'Initiateur et ExxonMobil en date du 24 septembre 2025. L'Acquisition du Bloc réalisée le 28 novembre 2025 a par ailleurs été financée en partie par le Contrat de Crédit (tel que ce terme est défini à la Section 1.3.1.3).

1.3.1.1 Promesse d'achat relative à l'acquisition par NAF de l'intégralité de la participation détenue par ExxonMobil dans la Société

Comme indiqué à la Section 1.1.3 (*Étapes préalables à l'Offre*) du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a conclu le 27 mai 2025 avec ExxonMobil une promesse d'achat pour l'Acquisition du Bloc, dans l'attente du processus de consultation des instances représentatives du personnel de l'Initiateur et de la Société.

1.3.1.2 Contrat d'Acquisition

Comme indiqué à la Section 1.1.3 (*Étapes préalables à l'Offre*) du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a procédé le 28 novembre 2025 à l'Acquisition du Bloc en application d'un Contrat d'Acquisition en date du 24 septembre 2025 conclu à l'issue d'un processus d'enchères compétitif initié par ExxonMobil en 2024 ayant impliqué plusieurs candidats acquéreurs potentiels.

L'Acquisition du Bloc a été réalisée au prix de 26,19 € par Action, après application des ajustements détaillés ci-après.

Pour rappel, l'Initiateur a annoncé le 6 octobre 2025 que :

- le Prix Initial du Bloc de 149,19 € par Action annoncé le 28 mai 2025 serait ramené à 85,18 €, reflétant (i) un ajustement à la baisse de 11,01 € correspondant au changement dans la valeur en euros du stock de la Société par rapport à sa valeur au 31 décembre 2024 et (ii) un ajustement à la baisse de 53,00 €, correspondant au dividende ordinaire de 3 euros et exceptionnel de 50 euros ;
- compte tenu de la Distribution Exceptionnelle, le prix de 85,18 € par action serait également réduit à 24,97 € par Action (soit une réduction de 60,21 €).

Par ailleurs, l'Initiateur a indiqué dans son communiqué de presse en date du 10 novembre 2025 qu'en cas de réalisation de l'Acquisition du Bloc le 28 novembre 2025, North Atlantic et ExxonMobil ont convenu d'arrêter définitivement entre eux, de manière forfaitaire[7], le montant des ajustements de prix prévus au Contrat d'Acquisition et de fixer le prix versé à ExxonMobil à 26,19 € par Action, le Prix Final du Bloc.

Le tableau ci-dessous récapitule les distributions et ajustements permettant d'expliquer l'évolution entre le Prix Initial du Bloc et le Prix Final du Bloc.

Description	Euros par Action
Prix de l'Acquisition du Bloc avant ajustements, annoncé le 28 mai 2025	149,19
Dividendes ordinaire et exceptionnel versés le 10 juillet 2025	(53,00)
Ajustement de la valeur des stocks	(11,01)
Prix ajusté avant la distribution de novembre 2025	**85,18**
Distribution exceptionnelle de réserves versée le 14 novembre 2025	(60,21)
Prix ajusté après distributions	**24,97**
Ajustements nets prévus par le Contrat d'Acquisition lors de la réalisation	1,22
Prix de l'Acquisition du Bloc payé à ExxonMobil le 28 novembre 2025	**26,19**

Le Prix de l'Offre est ainsi supérieur de 186,37 % au prix par Action payé à ExxonMobil dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

Le Contrat d'Acquisition ne prévoit aucun complément de prix au profit d'ExxonMobil.

---

[7] Conformément au communiqué de presse de l'Initiateur en date du 10 novembre 2025, ce montant fixé de manière forfaitaire résulte d'ajustements au titre du *ticking fee* et d'un montant net d'impôt tels que prévus par le Contrat d'Acquisition.

Acquisition d'ExxonMobil Chemical France

Outre l'Acquisition du Bloc réalisée aux termes du Contrat d'Acquisition, NAF a également, en vertu de ce même contrat, acquis auprès d'ExxonMobil 100 % d'ExxonMobil Chemical France, désormais dénommée North Atlantic Chemical, pour un montant d'un (1) euro et après recapitalisation souscrite par ExxonMobil France Holding SAS afin d'améliorer la situation des capitaux propres de la société.

Autorisations réglementaires

Le Contrat d'Acquisition prévoit un engagement des parties de prendre toutes les mesures nécessaires afin d'obtenir les autorisations requises auprès des autorités compétentes en matière de droit de la concurrence, d'investissements étrangers et de subventions étrangères, dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, lesquelles ont été obtenues préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

1.3.1.3 Contrat de Crédit

L'Acquisition du Bloc a pour partie été financée par un prêt à terme octroyé en vertu d'un contrat de crédit en date du 21 novembre 2025 conclu notamment par North Atlantic France en tant qu'emprunteur, Citi Europe Public Limited Company (« **Citi** ») en tant que prêteur initial et Esso Luxembourg S.à.r.l., une entité du groupe ExxonMobil, en tant qu'arrangeur (le « **Contrat de Crédit** »). Les principaux termes du Contrat de Crédit sont précisés à la Section 2.10 (*Modes de financement de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre*) du présent Projet de Note d'Information.

1.3.2 Autres accords conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc

Par ailleurs, afin de permettre la sortie de la Société du groupe ExxonMobil et de prendre acte de la fin de son intégration au sein dudit groupe, tout en assurant la continuité d'exploitation des activités de la Société, différents accords décrits ci-après ont été conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc.

Ceux des contrats qui ont été conclus par la Société avec ExxonMobil alors qu'ExxonMobil était encore son actionnaire de référence ont été autorisés par le conseil d'administration de la Société conformément à la procédure des conventions réglementées et une description desdits contrats est disponible sur le site internet de la Société[8].

1.3.2.1 Contrat de cession et de portage des stocks

La Société a mis en place, en date du 1er octobre 2025, un contrat de financement avec un établissement bancaire adossé à ses inventaires de pétrole brut et une partie de ses inventaires de produits pétroliers. Ce contrat permet à la Société de financer la majorité de ses inventaires au moyen d'un mécanisme de portage des stocks qui comprend un transfert de propriété juridique. À l'échéance du contrat en septembre 2028, une clause prévoit une obligation de rachat des inventaires par la Société.

1.3.2.2 Contrat de cession du fonds de commerce lubrifiants et spécialités

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, la Société a cédé au groupe ExxonMobil le fonds de commerce attaché à l'activité de commercialisation des lubrifiants et spécialités. Le contrat relatif à cette cession, conclu alors qu'ExxonMobil était encore actionnaire de référence de la Société, a été autorisé par le conseil

[8] https://northatlantic.fr/actionnaires/accueil/conventions-reglementees/

d'administration de la Société conformément à la procédure des conventions réglementées et une description dudit contrat est disponible sur le site internet de la Société[9].

1.3.2.3 Contrat de cession de marques et logos

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, la Société a cédé au groupe ExxonMobil certaines marques et droits de propriété intellectuelle. Le contrat relatif à cette cession, conclu alors qu'ExxonMobil était encore actionnaire de référence de la Société, a été autorisé par le conseil d'administration de la Société conformément à la procédure des conventions réglementées et une description dudit contrat est disponible sur le site internet de la Société[10].

1.3.2.4 Accords commerciaux

Dans le cadre de la sortie de la Société du groupe ExxonMobil, différents accords à caractère principalement commercial ou opérationnel ont été conclus afin d'assurer la continuité d'exploitation de la Société, reflétant le fait que la Société est désormais un raffineur indépendant qui n'est plus affilié à un groupe pétrolier international.

Ces accords, auxquels l'Initiateur n'est pas partie[11], ont vocation à permettre à la Société de continuer à exercer son activité et couvrent notamment :

- **l'approvisionnement en matières premières et produits intermédiaires** : pétrole brut (*Crude Oil Supply Agreement*), produits pétroliers raffinés (*Product Supply Agreement*), biocarburants (*Fuel Product Offtake and Biofuel Supply Agreement*), et alpha-oléfines linéaires (*Product Purchase and Sale Agreement (LAO)*);
- **le façonnage de produits (*tolling-type agreements*)** : bases lubrifiantes et cires (*Basestocks & Wax Offtake Agreement*), huiles blanches (*White Oils Offtake Agreement*), lubrifiants finis (*LOBP Buy-Sell Agreement*), benzène réformé (*Reformed Benzene Heart Cut Offtake Agreement*), et poly-alpha oléfines (*Product Purchase and Sale Agreement (PAO)*) ;
- **les droits d'usage des informations techniques et marques** : licence de technologie de raffinage et chimie (*Refining and Chemical Technology Agreement*), assistance technique (*Technical Information Assistance Agreement*), confidentialité des informations techniques (*Technology Confidentiality Agreement*) et droit d'usage des marques (*Brand Fee Agreement*).

Ces contrats négociés librement entre les parties relèvent pour l'essentiel de relations commerciales courantes d'approvisionnement et de vente de produits qui ont dû être formalisées à l'occasion de la sortie de la Société du groupe ExxonMobil. Antérieurement à ladite sortie, ces relations commerciales étaient conclues avec des entités du groupe ExxonMobil ou assumées par ces dernières.

Au terme de travaux portant sur ces différents accords, les membres indépendants du conseil d'administration de la Société ont considéré qu'il était dans l'intérêt de la Société, en sa qualité de raffineur indépendant, de conclure ces accords commerciaux avec le groupe ExxonMobil afin de sécuriser certains de ses approvisionnements et débouchés et d'assurer la continuité de ses activités.

---

[9] https://northatlantic.fr/actionnaires/accueil/conventions-reglementees/

[10] https://northatlantic.fr/actionnaires/accueil/conventions-reglementees/

[11] À l'exception des contrats suivants : *Refining and Chemical Technology Agreement, Technical Information Assistance Agreement* et *Technology Confidentiality Agreement.*

1.3.3 Convention de prestation de services

Convention de prestation de services par la Société au bénéfice de l'Initiateur

La Société et l'Initiateur ont conclu une convention de prestation de services aux termes de laquelle la Société assiste l'Initiateur notamment en matière administrative, juridique, financière, comptable et informatique, de ressources humaines, d'achats et de relations publiques. En contrepartie, la Société perçoit une rémunération égale au coût de revient de ces prestations, majoré d'une marge de 5 %. La convention expire le 31 décembre 2026 et se renouvelle ensuite tacitement par périodes d'un an, sauf résiliation.

Convention de prestation de services par l'Initiateur au bénéfice de la Société

L'Initiateur et la Société ont conclu une convention de prestation de services aux termes de laquelle l'Initiateur assiste la Société notamment en matière de gestion des quotas d'émission, de négoce, de fourniture de services spécifiques de trading, ou sur des sujets d'organisation et de développement opérationnel. En contrepartie, l'Initiateur perçoit une rémunération égale au coût de revient de ces prestations, majoré d'une marge de 5 %. La convention expire le 31 décembre 2026 et se renouvelle ensuite tacitement par périodes d'un an, sauf résiliation.

À l'exception des accords décrits à la présente Section 1.3 (*Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue et autres principaux accords conclus dans le contexte de l'Acquisition du Bloc*) du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 26 novembre 2026 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions en circulation ou à émettre autres que les Actions détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des Actions Prêtées, soit un nombre maximum de 2.199.210 Actions. L'AMF publiera le même jour un avis de dépôt de l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit soixante-quinze euros (75 €) par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

La Banque Présentatrice, agissant également en qualité d'établissement garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2 Ajustement des termes de l'Offre

Il est précisé que le Prix de l'Offre a été déterminé sur la base d'une absence de distribution (dividende, acompte ou autre) avant la clôture de l'Offre.

Toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou tout amortissement ou réduction de capital réalisé, avant la clôture de l'Offre donnera lieu à une réduction, à l'euro l'euro, du Prix de l'Offre.

Tout ajustement des termes de l'Offre sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet d'un communiqué de presse de l'Initiateur.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date du présent Projet de Note d'Information, NAF détient 10.655.358 Actions, représentant 82,89 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société[12].

L'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation ou à émettre, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à l'exclusion des dix Actions Prêtées, soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date du présent Projet de Note d'Information, un nombre maximum de 2.199.210 Actions.

Il n'existe, à la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre instrument financier ou valeur mobilière émis par la Société, ni aucun droit conféré par la Société susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.4 Situation des actionnaires dont les Actions sont détenues via les FCPE de la Société

À la connaissance de l'Initiateur, 10.000 Actions sont détenues à la date du Projet de Note d'Information par les fonds communs de placement d'entreprise (« **FCPE** ») de la Société, lesquelles Actions sont visées par l'Offre.

Il appartiendra au conseil de surveillance des FCPE de prendre la décision d'apporter, le cas échéant, à l'Offre les Actions détenues par les FCPE.

2.5 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 26 novembre 2026. L'AMF publiera le même jour un avis de dépôt de l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice et a été mis en ligne sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org).

---

[12] Sur la base d'un capital composé de 12.854.578 Actions et d'un nombre total de 12.854.578 droits de vote théoriques au 30 juin 2026.

En outre, un communiqué comportant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités de mise à disposition du présent Projet de Note d'Information mis à la disposition du public a été diffusé par l'Initiateur le 26 novembre 2026.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF sera, conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur les sites internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le document contenant les « Autres Informations », relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition du public de ces documents par l'Initiateur seront publiés au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et seront mis en ligne sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier relatifs à l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis précisant le contenu de l'Offre, ainsi que le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée à l'Offre qui ne respecterait pas cette condition.

L'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Offre serait ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les Actions détenues sous forme nominative pure dans le registre de la Société devront être converties et détenues sous forme nominative administrée ou au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les détenteurs d'Actions inscrites au nominatif dans un compte géré par un intermédiaire financier et souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion en forme nominative administrée ou au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre.

L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux qui demanderaient expressément la conversion en forme au porteur perdraient les avantages liés à la détention d'actions sous forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente au Prix de l'Offre, soit soixante-quinze euros (75 €) par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison des Actions interviendra le deuxième jour de négociation suivant la date d'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et taxe sur la valeur ajoutée (« **TVA** ») y afférents) liés à ces transactions resteront entièrement à la charge de l'actionnaire vendant directement sur le marché.

BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché, conformément aux lois et réglementations applicables et tel que décrit à la Section 2.7 (*Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre*).

2.7 Interventions sur le marché ou hors marché pendant la période d'Offre

À compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions de l'Offre envisagée, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir, sur le marché par l'intermédiaire de BNP Paribas et/ou hors marché, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites fixées par l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant à 30 % des Actions existantes visées par le projet d'Offre, soit un maximum de 659.763 Actions à la date du présent Projet de Note d'Information, par un ordre sur le marché libellé au Prix de l'Offre ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre.

De telles acquisitions seraient déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.8 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous à titre purement informatif :

Date	Principales étapes de l'Offre
26 novembre 2026	- Dépôt du projet d'Offre et du présent Projet de Note d'Information auprès de l'AMF

Date	Principales étapes de l'Offre
	- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du présent Projet de Note d'Information - Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de presse annonçant le dépôt de l'Offre et la mise à disposition du présent Projet de Note d'Information
26 novembre 2026	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé et favorable du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société - Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le dépôt et la mise à disposition du projet de note en réponse
[7 janvier 2027]	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée
[7 janvier 2027]	- Dépôt par l'Initiateur du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres de l'Initiateur
[7 janvier 2027]	- Dépôt par la Société du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières et comptables et autres de la Société
[7 janvier 2027]	- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information de l'Initiateur et du document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables et autres de l'Initiateur - Diffusion du communiqué de presse par l'Initiateur annonçant la mise à disposition de sa note d'information ayant reçu le visa de l'AMF ainsi que des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres de l'Initiateur - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de la Société (https://northatlantic.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en

Date	Principales étapes de l'Offre
	réponse de la Société ainsi que des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres de la Société - Diffusion du communiqué de presse par la Société annonçant la mise à disposition de sa note en réponse ayant reçu le visa de l'AMF et du document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres de la Société
[8 janvier 2027]	- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
[11 janvier 2027]	- Ouverture de l'Offre
[22 janvier 2027]	- Clôture de l'Offre
[25 janvier 2027]	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre

2.9 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en ce compris notamment les honoraires et autres frais liés à ses différents conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 6 millions d'euros (taxes comprises).

2.10 Modes de financement de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre

2.10.1 Financement de l'Acquisition du Bloc

L'Acquisition du Bloc a été financée (i) par des fonds propres et (ii) par le Contrat de Crédit mentionné à la Section 1.3.1.3 du présent Projet de Note d'Information.

Le prêt porte sur un montant total en principal de 200.000.000 €. Il a une durée de cinq ans à compter de la date d'utilisation, intervenue le 27 novembre 2025, porte intérêt à un taux fixe de 12 % par an et prévoit un amortissement par versements semestriels de 18.000.000 €, le solde restant dû étant exigible à la date d'échéance.

Conformément aux termes du Contrat de Crédit, ce prêt, initialement accordé par Citi, a été cédé le 24 novembre 2025 par Citi à Esso Luxembourg S.à.r.l., une entité du groupe ExxonMobil.

Le financement décrit ci-dessus est garanti par les sûretés suivantes : (i) un nantissement de compte-titres financiers portant sur le compte-titres ouvert au nom de NAL sur lequel sont inscrites les actions qu'elle détient dans NAF, (ii) des nantissements de comptes-titres portant sur les comptes-titres ouverts au nom de NAF sur lesquels sont inscrites les actions qu'elle détient dans la Société et North Atlantic Chemical, (iii) des nantissements de créances portant sur (x) les créances intragroupes détenues par NAL et NAF à l'encontre de tout membre du groupe North Atlantic et (y) les créances détenues par NAF au titre du Contrat d'Acquisition et (iv) un nantissement de comptes bancaires consenti par NAF sur les comptes bancaires qu'elle a ouverts en France.

2.10.2 Financement de l'Offre

L'Offre est financée par ressources propres de l'Initiateur et au moyen d'accords intragroupes conclus avec des entités affiliées à l'Initiateur.

2.11 Remboursement des frais de courtage

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre ou à un détenteur ayant apporté des Actions à l'Offre.

2.12 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La publication du présent Projet de Note d'Information, de l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certaines juridictions, être soumises à des réglementations ou restrictions spécifiques. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, que ce soit directement ou indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le présent Projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local.

Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du présent Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les éventuelles restrictions locales applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes ayant résidence aux États-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par

courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

2.13 Traitement fiscal de l'Offre

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

(i) sont fondés sur les dispositions législatives et règlementaires françaises en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information et sont à ce titre susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou par les juridictions compétentes ;

(ii) ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont à ce titre pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, des stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui le régime fiscal applicable à leur situation particulière, tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que les incidences éventuelles du projet de loi de finances pour 2027 sur ce régime fiscal à la suite de son adoption, les développements ci-dessous n'ayant pas vocation à détailler les dispositions de ce projet de loi actuellement en discussion devant le Parlement et aucune mise à jour de ces développements ne sera réalisée.

2.13.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions gratuites)

Les personnes physiques qui (i) réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations ou qui (ii) détiendraient des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe (y compris à travers un fonds commun de placement d'entreprise) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.13.1.1 Régime de droit commun

a. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8 %, sans abattement, soit un taux d'imposition global de 31,4 % compte tenu des prélèvements sociaux au taux de 18,6 % (cf. *infra*). Dans ce cadre, en application des dispositions de l'article 150-0 D, 1 du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des Actions.

Toutefois, conformément à l'article 200 A, 2 du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du prélèvement de 12,8 % et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du prélèvement de 12,8 % et réalisés au cours de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu à l'article 150-0 D, 1 ter du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans ; ou

- 65 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans.

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété

juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux actions acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du prélèvement de 12,8 % sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

b. Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6 % qui se décompose comme suit :

- 10,6 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cessions de valeurs mobilières sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au taux de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, en principe à hauteur de 6,8 %, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

c. Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue, à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % (x) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (y) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et

- 4 % (x) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (y) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions de l'article 1417, IV, 1° du CGI, sans qu'il soit tenu compte des plus-values placées en report d'imposition mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* du CGI pour lesquelles le report expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

d. Contribution différentielle sur les hauts revenus

La loi de finances pour 2025 a instauré dans un nouvel article 224 du CGI, que la loi de finances pour 2026 a prorogé, une contribution différentielle sur les hauts revenus (« **CDHR** ») visant à assurer une imposition minimale de 20 % pour les contribuables (i) domiciliés fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI et (ii) dont le revenu du foyer fiscal au sens de cette mesure est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à 500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini à l'article 1417, IV, 1° du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies au I de l'article 163-0 A du CGI, (ii) ajusté conformément à l'article 224, II du CGI. À cet égard, le revenu fiscal de référence est diminué de certains revenus (tels que les plus-values placées en report d'imposition mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* du CGI pour lesquelles le report expire), ou d'autres revenus sont pris en compte partiellement (cf. *infra* s'agissant des revenus exceptionnels). Le revenu fiscal de référence est également diminué de certains abattements (autres que ceux mentionnés aux 1 *ter* et 1 *quater* de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre :

- 20 % du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure ; et

- la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (elle-même faisant l'objet de certains retraitements) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu mentionnés à l'article 1417, IV, 1°, c du CGI (majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

La contribution est minorée d'une décote, lorsque le revenu du foyer fiscal est inférieur ou égal à 330.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à 660.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune, via une modification du calcul du premier terme de la différence décrite ci-dessus.

Les revenus exceptionnels, s'entendant comme les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement et dont le montant dépasse la moyenne des revenus nets d'après lesquels le contribuable a été soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois dernières années, sont retenus dans les conditions prévues à l'article 224, II du CGI, pour le quart de leur montant pour la détermination du (i) revenu du foyer fiscal, (ii) de l'impôt sur le revenu et (iii) de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

La CDHR est notamment déclarée et recouvrée selon les mêmes règles qu'en matière d'impôt sur le revenu. La CDHR fait toutefois l'objet d'un acompte qui doit être versé entre le 1er décembre 2026 et le 15 décembre 2026, égal à 95 % du montant de la CDHR estimé par le contribuable en tenant compte des revenus réalisés au 1er décembre 2026 ainsi que d'une estimation des revenus qu'il est susceptible de réaliser entre le 1er décembre 2026 et le 31 décembre 2026.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre.

2.13.1.2 Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et

- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu des personnes physiques à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul ni de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.13.1.1(c) ni de la CDHR décrite au 2.13.1.1(d) mais demeure soumis, en cas de clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.13.1.1(b) au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du présent Projet de Note d'Information s'élève à 18,6 %, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit

l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.13.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.13.2.1 Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25 %. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze (12) mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3 % assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, en application des dispositions du b du I de l'article 219 du CGI, les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel, ramené le cas échéant à douze (12) mois, est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social est entièrement libéré et a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze (12) mois, pour ce qui concerne l'imposition des résultats des exercices clos à compter du 31 décembre 2022.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

2.13.2.2 Contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés des grandes entreprises

L'article 12 de la loi de finances pour 2026 a prorogé la contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés des grandes entreprises instituée par l'article 48 de la loi de finances pour 2025.

Cette contribution s'applique, au titre des deux premiers exercices clos à compter du 31 décembre 2025, aux entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard d'euros au titre du

premier exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois) et à 1,5 milliard d'euros au titre du second exercice (ramené le cas échéant à douze mois).

Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent calculé sur l'ensemble des résultats imposables aux taux prévus à l'article 219 du CGI, avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature. Le taux de cette contribution est en principe égal à :

- 20,6 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à 3 milliards d'euros ; ou

- 41,2 % pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros.

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

La contribution doit être payée spontanément au comptable public compétent au plus tard à la date prévue pour le dépôt du solde de liquidation de l'impôt sur les sociétés. Toutefois, cette contribution donne lieu à un versement anticipé dont le montant est fixé à 98 % du montant estimé de la contribution au titre de l'exercice ou de la période d'imposition en cours. Ce versement doit être effectué au plus tard à la date prévue pour le paiement du dernier acompte d'impôt sur les sociétés de l'exercice ou de la période d'imposition.

Il est en outre rappelé que des règles spécifiques sont applicables si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par cette contribution exceptionnelle et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.13.2.3 Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées et sous réserve de la réalisation d'une plus-value nette globale. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation (i) les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception notamment des titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219, I, a *sexies*-0 *bis* du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'analyser si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219, I, a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à cet égard.

2.13.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales n'ayant pas leur siège social en France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices ; et

- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (un « **ETNC** ») au sens de l'article 238-0 A du CGI (autre que ceux uniquement mentionnés au 2° du 2 *bis* de ce même article).

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment et, en principe, au moins une fois par an conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à examiner leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime d'imposition

applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

2.13.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment (sans que cela soit limitatif) les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial ou encore qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou dont le gain net qui serait le cas échéant réalisé sur leurs Actions serait acquis en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant au sens de l'article 163 *bis* H du CGI, les actionnaires soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI) ou encore le cas échéant les fonds d'investissement, les « *trusts* », ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.13.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

2.13.5.1 Taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières (« **TTF** ») s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé et émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

La taxe, dont le taux est fixé à 0,4 %, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la TTF est publiée chaque année par l'administration fiscale française.

Dans l'hypothèse où le règlement-livraison des Actions interviendrait au plus tard le 31 décembre 2026, la Société ne figurant pas sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre 2025, publiée au BOI-ANNX-000467 en date du 17 décembre 2025, la TTF ne sera pas due à raison des acquisitions à titre onéreux d'Actions réalisées dans le cadre de l'Offre.

Dans l'hypothèse où le règlement-livraison des Actions interviendrait à compter du 1er janvier 2027 :

- si la Société ne figure pas sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre 2026, telle que publiée annuellement par l'administration fiscale française, la TTF ne sera pas due à raison des acquisitions à titre onéreux de ces Actions ; ou

- si la Société figure sur la liste des sociétés françaises dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre 2026, telle que publiée annuellement par l'administration fiscale française, la TTF sera due à raison des acquisitions à titre onéreux de ces Actions. Elle sera supportée par l'Initiateur.

2.13.5.2 Droits d'enregistrement

En principe, conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne

soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation.

Cet enregistrement donne lieu, conformément à l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % (à l'exception des titres de sociétés françaises à prépondérance immobilière) assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées à l'article 726, II du CGI.

Le droit de mutation de 0,1 % visé à l'article 726, I-1° du CGI n'est à cet égard pas dû lorsque la TTF française s'applique.

3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1 Remarques préliminaires

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre présentés ci-après ont été établis par BNP Paribas, en sa qualité de Banque Présentatrice, pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritères reposant sur les références et méthodes d'évaluation usuelles, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société, en particulier sa nature d'opérateur mono-raffinerie, ses activités de raffinage, de logistique et de commercialisation centrées sur le site de Port-Jérôme-Gravenchon (« **PJG** »), l'autonomie de ses activités opérationnelles à la suite de sa sortie du groupe ExxonMobil, ainsi que la transition structurelle dans laquelle s'inscrit le secteur européen du raffinage.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières communiquées par l'Initiateur ou la Société ou disponibles sur la base des données publiques.

Les informations transmises par la Société ou l'Initiateur n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de la Banque Présentatrice. Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information, autres que les données historiques, reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, pour lesquels aucune garantie ne saurait être donnée et qui peuvent conduire à ce que les faits ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le Projet de Note d'Information.

Sauf indication contraire, les données boursières présentées dans la présente Section sont calculées au 27 mai 2025, dernier jour de cotation précédant l'annonce, le 28 mai 2025, d'ExxonMobil et NAF d'entrée en négociations exclusives pour (i) l'Acquisition du Bloc, ainsi que (ii) l'acquisition de 100% d'ExxonMobil Chemical France (désormais dénommée North Atlantic Chemical) (la « **Date de Référence** »). Les cours de bourse et les cours moyens pondérés par les volumes (« **CMPV** ») post-ajustements sont, conformément au choix retenu, calculés à cette même Date de Référence, sur la base de la dernière cotation non affectée par l'annonce de l'opération.

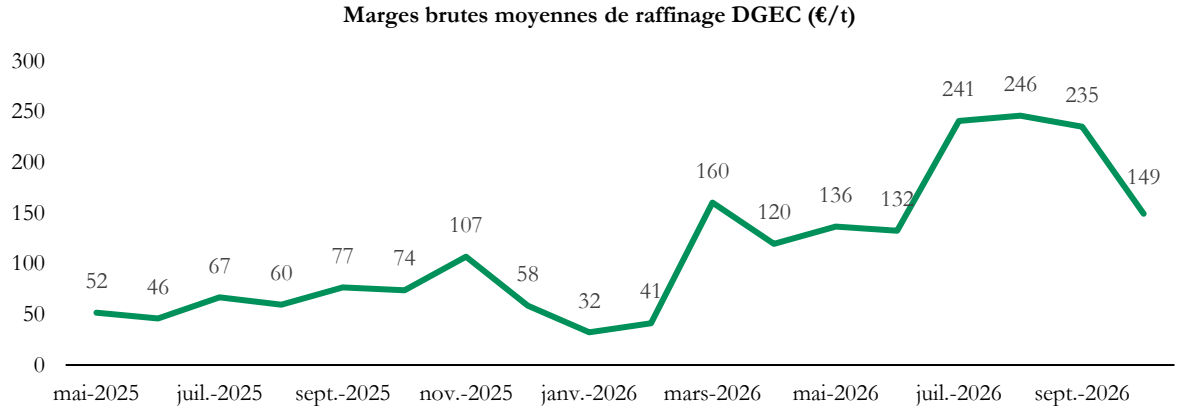
Comme décrit à la Section 1.1.3 du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a procédé, le 28 novembre 2025, à l'Acquisition du Bloc en application du Contrat d'Acquisition en date du 24 septembre 2025 conclu à l'issue d'un processus d'enchères compétitif initié par ExxonMobil en 2024 ayant impliqué plusieurs candidats acquéreurs potentiels.

Le Prix Initial du Bloc était de cent quarante-neuf euros et dix-neuf centimes (149,19 euros) et l'Acquisition du Bloc a été réalisée au prix de vingt-six euros et dix-neuf centimes (26,19 euros) par Action. Le tableau en

Section 3.4.1 permet de récapituler les distributions et ajustements permettant d'expliquer l'évolution entre le Prix Initial du Bloc, le Prix Final du Bloc et le Prix de l'Offre.

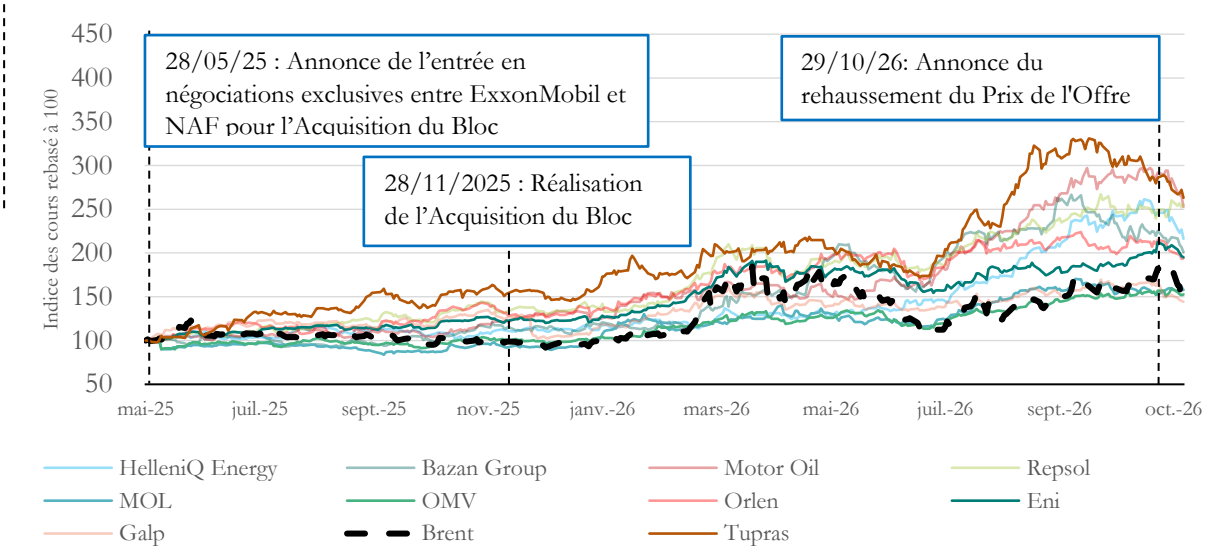
Par ailleurs, l'Initiateur a annoncé le 29 octobre 2026 le rehaussement du Prix de l'Offre à 75,00 € afin de tenir compte d'échanges approfondis intervenus avec l'Expert Indépendant. Ce rehaussement du Prix de l'Offre reflète notamment l'impact en 2026 jugé exceptionnel sur la valorisation de la Société des tensions sur l'offre de produits raffinés liées à l'intensification des attaques ukrainiennes contre les installations de raffinage russes et les épisodes d'escalade du conflit au Moyen-Orient.

Ce contexte se traduit par une augmentation des marges brutes de raffinage en France, comme l'illustre l'indicateur mensuel publié par la direction générale de l'Énergie et du Climat (« DGEC ») du Ministère de la Transition Écologique (cf. graphique ci-dessous).



Source : Ministère de la Transition écologique, de la Biodiversité, de la Forêt, de la Mer et de la Pêche

Ce contexte favorable à court-terme se reflète dans les cours de bourse des sociétés européennes cotées dont les activités sont les plus proches de celles de North Atlantic Energies. Ces cours ont significativement augmenté depuis la Date de Référence, et la date de l'Acquisition du Bloc, comme illustré sur le graphique ci-dessous. Entre la Date de Référence et le 5 novembre 2026, les cours des comparables les plus proches (Motor Oil, HelleniQ Energy, Bazan Group, Tupras) ont vu leurs prix s'apprécier de +133% en moyenne, comme l'illustre le graphique ci-dessous.



Source : S&P Capital IQ à la date du 5 novembre 2026

Ces évolutions appellent toutefois les observations suivantes :

- L'amélioration conjoncturelle du secteur du raffinage européen, résultant d'évènements non récurrents, ne remet pas en cause les hypothèses de déclin structurel de la demande de carburants à long terme, liées notamment au recul progressif des véhicules à motorisation thermique, et à la transition énergétique, retenues dans les travaux d'évaluation ;

- La marge brute de la Société n'est pas directement corrélée à la marge de raffinage en France reportée par la DGEC, la Société ayant également des activités de négoce et de distribution de gros (« wholesale ») ainsi que la fabrication et la vente de lubrifiants et autres produits de spécialités ; ces activités ne sont pas reflétées dans la marge publiée par la DGEC ;

- Du fait de son statut de raffineur indépendant depuis l'Acquisition, les résultats financiers de North Atlantic Energies sont significativement impactés par des coûts de financement et de couverture liés à son recours à un financement de ses stocks dans le cadre du contrat d'intermédiation ;

- Les sociétés évoquées ci-dessus sont des comparables imparfaits de North Atlantic Energies car ce sont des sociétés de plus grosse taille opérant également des réseaux de stations-services, activité dont les marges sont plus stables que le raffinage. De plus, les perspectives de croissance pour les produits pétroliers de ces sociétés diffèrent du fait que tout ou partie de leurs productions est vendue sur des marchés aux perspectives plus favorables que celles de la France (Turquie, bassin méditerranéen). Ces sociétés ont également accès à des sources de financements plus diversifiées. La Société a un profil plus proche de celui de raffineurs indépendants ayant également racheté ces dernières années des raffineries européennes auprès des « majors » pétrolières (ExxonMobil, TotalEnergies, Shell, bp) ; ces sociétés n'étant pas cotées, les informations financières les concernant ne sont pas disponibles. Ces limites sont développées à la Section 3.5.

3.2 Méthodologie

3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritère, les méthodologies d'évaluation ci-dessous ont été retenues par la Banque Présentatrice pour procéder à l'appréciation du Prix de l'Offre :

Méthodes d'évaluation retenues à titre principal :

- Prix de l'Acquisition du Bloc (pour référence) ;

- Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (« **DCF** ») ;

- Multiple de la transaction de Fos-sur-Mer ; et

- Multiple de la transaction de Saras.

Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif :

- Référence aux cours de bourse historiques ;

- Multiples boursiers de sociétés comparables cotées.

3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes ci-dessous, jugées non pertinentes pour apprécier le Prix de l'Offre, n'ont pas été retenues par la Banque Présentatrice.

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette méthode est principalement utilisée pour valoriser des sociétés holdings, des conglomérats ou des véhicules immobiliers détenant des actifs dont la valeur peut être appréciée indépendamment de leur exploitation. Elle n'est pas adaptée à North Atlantic Energies, dont les actifs sont principalement constitués d'actifs industriels d'exploitation et de stocks d'hydrocarbures nécessaires à l'activité. Cette méthode n'a pas été retenue dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future de la Société et ne vise pas à évaluer une entreprise industrielle exploitant ses actifs dans une optique de continuité d'exploitation.

Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de la valeur historique de ses capitaux propres comptables. La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du Prix de l'Offre dans la mesure où cette référence ne tient pas compte de la capacité bénéficiaire future de la Société, ni de la transition structurelle dans laquelle s'inscrit le secteur européen du raffinage (déclin progressif de la demande de carburants, durcissement des contraintes environnementales et de la réglementation CO2, évolution du mix produits). En outre, l'actif net comptable ne reflète pas certains éléments économiques significatifs, notamment le passif lié à toute obligation future relative au démantèlement et à la remise en état du site de PJG, alors qu'une estimation de ce passif a été pris en compte par l'Initiateur et le vendeur dans la détermination du prix d'acquisition du Bloc. À titre indicatif, sur la base des capitaux propres consolidés de 745,9 millions d'euros au 31 décembre 2025 et de 729,9 millions d'euros au 30 juin 2026 et, de 12 854 578 Actions composant le capital, l'actif net comptable par Action de la Société ressort respectivement à 58,0 euros et 56,8 euros.

Actualisation des flux de dividendes (« DDM »)

Cette méthode consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.
Cette méthode n'est que peu pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes futurs, sujet à de multiples hypothèses comme la capacité ou la politique de distribution (décidées par les actionnaires) et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie disponibles. Cette méthode trouve généralement son application dans l'évaluation d'institutions financières soumises à des contraintes de solvabilité, ou de projets d'infrastructure offrant une grande visibilité sur les flux de trésorerie futurs et pratiquant des taux de distribution élevés.

Référence aux objectifs de cours des analystes financiers avant annonce de l'Offre

L'approche par l'objectif de cours consiste à comparer le Prix de l'Offre par Action aux objectifs de cours à horizon 12 mois publiés par les analystes financiers couvrant la Société avant l'annonce de l'Acquisition du Bloc le 28 mai 2025.

La Société ne faisant pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers, aucun objectif de cours n'a pu être retenu comme référence pour l'appréciation du Prix de l'Offre. Cette méthode a, par conséquent, été écartée.

3.3 Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

3.3.1 Données et projections financières servant de base à l'évaluation

Les travaux d'évaluation réalisés par la Banque Présentatrice reposent sur des informations publiques, notamment :

- Le document d'enregistrement universel et les états financiers consolidés audités de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, ainsi que les communiqués de presse y afférents ;
- Les résultats semestriels 2026 publiés par la Société ;
- Les données boursières et de marché, les objectifs de cours, les prévisions, les indications financières publiées et les données relatives aux performances des sociétés comparables issues des bases de données financières Bloomberg, FactSet et S&P Capital IQ ;
- Les informations publiquement disponibles relatives aux sociétés comparables cotées et aux transactions comparables, en ce compris, s'agissant de la cession de la raffinerie de Fos-sur-Mer, les communications d'Esso S.A.F. et du consortium Rhône Energies relatives à la réalisation de cette opération le 1er novembre 2024 ; et
- Les communiqués de presse et déclarations de North Atlantic France SAS et d'ExxonMobil publiés dans le cadre du processus de cession concurrentiel, de la promesse d'achat du 27 mai 2025, du Contrat d'Acquisition du 24 septembre 2025 et de la réalisation de l'Acquisition du Bloc le 28 novembre 2025.

La Banque Présentatrice a également eu accès à des informations communiquées par l'Initiateur et la Société, notamment :

- Le plan d'affaires établi par la Société et approuvé par le Conseil d'administration le 22 avril 2026 puis mis à jour par la Société le 22 octobre 2026 et présenté et approuvé par le Conseil d'administration le 26 octobre 2026 (le « Plan d'Affaires »). Le Plan d'Affaires couvre la période 2026E-2032E ;
- Les dernières estimations de résultats pour l'exercice 2026E établies par la Société et communiquées le 22 octobre 2026. Les données prévisionnelles pour 2026E tiennent compte des résultats semestriels publiés et de ces dernières estimations ;
- Le modèle de flux de trésorerie communiqué par la Société, accompagné des précisions relatives aux hypothèses sous-jacentes, notamment macroéconomiques, et aux projections normatives de sa raffinerie ;
- Les estimations retenues par le Conseil d'administration de la Société après la revue des accords commerciaux conclus selon un schéma contractuel nouveau afin de prendre en considération le statut de raffineur désormais indépendant de la Société, sur l'EBITDA futur de la Société, ainsi que les risques associés et les mesures visant à en limiter les effets ;
- Le nombre total d'Actions en circulation et la liste des instruments dilutifs ; et
- Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2025 et au 30 juin 2026.

Ces informations reflètent les hypothèses et objectifs de la Société. Elles n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante par la Banque Présentatrice, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.3.2 Plan d'Affaires retenu pour la valorisation – principales hypothèses

Le Plan d'Affaires a été établi par la Société, approuvé par le Conseil d'administration le 22 avril 2026, puis actualisé par la Société le 22 octobre 2026 et présenté et approuvé par le Conseil d'administration le 26 octobre 2026. Il couvre un horizon de projection explicite de sept ans (2026E-2032E), complété par une année normative afin de refléter un cycle d'activité complet. Il est issu du même processus d'établissement que celui utilisé pour les tests de dépréciation de la Société et prend en compte les estimations retenues par le Conseil d'administration de la Société après la revue des accords commerciaux, ainsi que son actualisation d'octobre 2026, et les hypothèses opérationnelles fournies par la Société (en particulier le potentiel d'amélioration lié à l'augmentation du débit de brut (« **Runs** ») et à l'optimisation du mix produits (« **Yields** ») de la raffinerie de PJG, validé au moyen d'une modélisation par programmation linéaire). Les données prévisionnelles pour 2026E tiennent compte des résultats publiés du premier semestre 2026 et des dernières estimations de résultats pour l'ensemble de l'exercice établies par la direction de la Société, communiquées le 22 octobre 2026 et présentées au Conseil d'administration le 26 octobre 2026.

Les principales hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires sont les suivantes :

- **Périmètre :** le Plan d'Affaires est établi à périmètre constant, sans croissance organique ou externe ni synergies. Seuls les projets suffisamment définis et précis ont été intégrés respectivement de 2027E à 2031E et de manière pérenne à compter de 2027E. Les autres projets potentiels d'optimisation de l'Initiateur ne sont pas pris en compte, faute de calendrier, d'études techniques abouties et de chiffrage à ce stade ;

- **Modèle de raffineur indépendant :** les stocks faisant l'objet du contrat d'intermédiation sont traités comme de l'endettement, en cohérence avec les comptes financiers audités de la Société et compte tenu du fait que cette dernière est tenue de les racheter à l'échéance. Les coûts de portage et de couverture associés sont pris en compte dans le taux d'actualisation, et non dans les flux de trésorerie ;

- **Impact consécutif au changement de contrôle sur les marges :** le Plan d'Affaires intègre un impact net positif sur la marge de la Société, comprenant l'impact négatif des nouveaux contrats commerciaux compensé par les économies de coûts ainsi que l'incidence positive de l'évolution du mix produit et des nouveaux projets ;

- **Marge brute de raffinage :** le Plan d'Affaires repose sur une marge brute annuelle moyenne d'environ 850,0 millions de dollars, fondée sur la période 2014–2019 et couvrant le raffinage de carburants et de lubrifiants ainsi que les activités commerciales associées. Il retient une baisse de 2,0% par an à partir de 2027, soit un impact négatif de 16,7 millions de dollars en 2027E, réduit de 2% par an jusqu'en 2032E. Sur cette base, la marge brute prévisionnelle diminue de 716,1 millions d'euros en 2027E à 647,3 millions d'euros en 2032E ;

- **Débit de brut et mix produits :** le Plan d'Affaires prévoit une hausse du débit de brut de 225 000 à environ 248 000 barils par jour en 2030E. Il intègre également une réorientation d'une partie de la production de diesel et de naphta vers le kérosène ;

- **Dividendes des participations minoritaires :** les participations dans les sociétés de transport et de stockage (principalement Trapil, SPMR, SAGESS, Raffinerie du Midi et SPSE) sont exclues des flux de trésorerie du Plan d'Affaires et valorisées séparément dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres. Leur valorisation repose sur l'actualisation des dividendes du second semestre 2026E à 2032E, complétée par une valeur terminale ;

- **Investissements et dotations aux amortissements et provisions :** le Plan d'Affaires prévoit des investissements de 99,0 millions d'euros en 2026E, puis de 40,0 millions d'euros par an à compter de 2027E, sans investissement supplémentaire lié à l'optimisation du traitement du brut. Les dotations aux amortissements et provisions s'élèvent à 125,9 millions d'euros en 2026E, 44,0 millions d'euros en 2027E, 48,3 millions d'euros par an de 2028E à 2031E et 46,8 millions d'euros en 2032E ;

- **Besoin en fonds de roulement (hors stocks intermédiés) :** les variations correspondent à une diminution en 2027E suivie d'une évolution en ligne avec la progression de la marge brute de raffinage à partir de 2028E ;

- **Dépenses de remise en état des sites de Frontignan et de La Mailleraye :** les dépenses prévues s'élèvent à 106,8 millions d'euros étalées entre 2026E et 2031E ;

- **Taux d'impôt sur les sociétés :** le taux d'IS implicite ressortant en 2026E s'établit à environ 13% et tient compte de l'imputation des déficits fiscaux reportables. A compter de 2027E, un taux de 25,8% est retenu, contribution sociale de 3,3% incluse.

3.3.3 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été arrêtés à deux dates de référence : le 30 juin 2026, date de clôture des comptes semestriels publiés par la Société, retenue pour l'appréciation du Prix de l'Offre à la date de dépôt, et le 31 décembre 2025, date de clôture des derniers comptes consolidés audités, retenue pour l'appréciation du Prix de l'Offre à la date du changement de contrôle.

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été établis à partir des comptes consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, des comptes semestriels publiés au 30 juin 2026 et des informations complémentaires communiquées par la Société. Ils intègrent les éléments suivants :

- **Endettement court terme (hors dettes de loyer) :** (882,4) millions d'euros au 30 juin 2026, contre (818,4) millions d'euros au 31 décembre 2025, principalement lié au contrat d'intermédiation des stocks conclu avec Citibank. La Société conservant le contrôle des stocks, ceux-ci restent inscrits à son bilan conformément aux normes IFRS ;

- **Créances financières à court terme :** 55,6 millions d'euros au 30 juin 2026, contre 6,2 millions d'euros au 31 décembre 2025 ;

- **Trésorerie :** 172,8 millions d'euros au 30 juin 2026, contre 200,0 millions d'euros au 31 décembre 2025 ;

- **Ajustement du besoin en fonds de roulement :** un ajustement de 208,2 millions d'euros est retenu au 30 juin 2026 et un ajustement de 182,5 millions d'euros est retenu au 31 décembre 2025 afin de refléter un besoin en fonds de roulement normatif d'environ un milliard d'euros, selon les estimations de la Société. Appliqué à l'endettement à court terme aux deux dates de référence, cet ajustement porte la dette financière nette à (445,9) millions d'euros au 30 juin 2026 et à (429,7) millions d'euros au 31 décembre 2025, contre respectivement (654,1) millions d'euros et (612,2) millions d'euros avant ajustement ;

- **Engagements de retraite et autres avantages assimilés** (« **PBO** ») : (199,5) millions d'euros au 30 juin 2026, contre (207,1) millions d'euros au 31 décembre 2025, après prise en compte de l'effet fiscal au taux de 25,8% ;

- **Actifs financiers non courants :** 69,5 millions d'euros au 30 juin 2026, contre 54,5 millions d'euros au 31 décembre 2025 ;

- **Participations minoritaires non consolidées :** leur valeur s'élève à 210,1 millions d'euros au 30 juin 2026 et à 226,5 millions d'euros au 31 décembre 2025. Exclues des flux de trésorerie du Plan d'Affaires, ces participations sont valorisées séparément par actualisation des dividendes, complétée par une valeur terminale. Au 30 juin 2026, cette valorisation porte sur la période du second semestre 2026E à 2032E et retient un dividende avant impôt de 21,0 millions d'euros en 2027E, en hausse de 5,0% par an, un taux d'impôt de 25,8%, un taux d'actualisation de 8,0% et un taux de décroissance à l'infini de 2,0% ;

- **Passifs financiers au titre du compte courant groupe :** (5,7) millions d'euros au 30 juin 2026, contre (5,8) millions d'euros au 31 décembre 2025.

Sur cette base, les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à (371,6) millions d'euros au 30 juin 2026, contre (361,6) millions d'euros au 31 décembre 2025.

En millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
Endettement court terme	(882,4)	(818,4)
Créances financières court terme	55,6	6,2
Dette financière	**(826,9)**	**(812,2)**
Trésorerie	172,8	200,0
Ajustement au titre du besoin en fonds de roulement normatif	208,2	182,5
Dette financière nette ajustée	**(445,9)**	**(429,7)**
Provisions non courantes pour engagements de retraite non financés, avant impôt	(258,0)	(266,0)
Provisions courantes pour engagements de retraite non financés, avant impôt	(11,0)	(13,2)

En millions d'euros	30/06/2026	31/12/2025
Engagements de retraite non financés avant impôt[13]	**(269,0)**	**(279,2)**
Taux d'imposition retenu	25,8%	
Engagements de retraite non financés après impôt	**(199,5)**	**(207,1)**
Actifs financiers non courants	69,5	54,5
Participations minoritaires non consolidées	210,1	226,5
Passifs financiers au titre du compte courant groupe	(5,7)	(5,8)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	**(371,6)**	**(361,6)**

3.3.4 Nombre d'Actions retenu

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 12 854 578, soit le nombre total d'actions diluées. A noter que la Société ne détient aucune de ses propres actions (actions auto-détenues) et il n'existe pas de programme d'actions gratuites ou d'instrument financier donnant accès au capital de la Société.

3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

3.4.1 Prix de l'Acquisition du Bloc

Le 28 novembre 2025, l'Initiateur a réalisé l'Acquisition du Bloc au prix de 26,19 euros par Action, à l'issue du processus décrit à la Section 1.1.3 du présent Projet de Note d'Information.

Ce prix résulte des ajustements apportés au prix initial de 149,19 euros par Action annoncé le 28 mai 2025. Ce prix initial reflétait la valeur d'entreprise convenue entre ExxonMobil et l'Initiateur à l'issue d'un processus d'enchères compétitif ayant impliqué plusieurs candidats acquéreurs potentiels pendant plus de six mois.

Comme indiqué à la Section 1.1.3 du présent Projet de Note d'Information, les ajustements suivants ont été appliqués préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc :

(i) la déduction des distributions en numéraire effectuées au bénéfice de l'ensemble des actionnaires de la Société, y compris les actionnaires minoritaires, pour un montant total de 113,21 euros par Action. Ces distributions comprennent les dividendes ordinaire et extraordinaire d'un montant total de 53,00 euros par Action versés le 10 juillet 2025 et la distribution exceptionnelle de réserves de 60,21 euros par Action versée le 14 novembre 2025 ;

(ii) un ajustement à la baisse de 11,01 euros par Action au titre de l'évolution de la juste valeur des stocks d'hydrocarbures de la Société entre le 31 décembre 2024 et octobre 2025. Cet ajustement reflète principalement la baisse du cours du Brent et l'évolution de la parité euro/dollar ; et

[13] Inclut les provisions pour médailles du travail à hauteur de 1,9 million d'euros.

(iii) un ajustement net à la hausse de 1,22 euro par Action au titre des ajustements prévus par le Contrat d'Acquisition lors de la réalisation de l'Acquisition du Bloc, comprenant notamment une indemnité liée à l'écoulement du temps (« ticking fee ») de 2,21 euros par Action.

Le passage du prix initial au prix d'Acquisition du Bloc s'établit comme suit :

Description	Euros par Action
Prix de l'Acquisition du Bloc avant ajustements, annoncé le 28 mai 2025	149,19
Dividendes ordinaire et extraordinaire versés le 10 juillet 2025	(53,00)
Ajustement de la valeur des stocks	(11,01)
Prix ajusté avant la distribution de novembre 2025	**85,18**
Distribution exceptionnelle de réserves versée le 14 novembre 2025	(60,21)
Prix ajusté après distributions	**24,97**
Ajustements nets prévus par le Contrat d'Acquisition lors de la réalisation	1,22
Prix de l'Acquisition du Bloc payé à ExxonMobil le 28 novembre 2025	**26,19**
Montant relatif aux passifs sociaux supporté par ExxonMobil	2,74
Prix initial de l'Offre après ajustements à la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc	**28,93**
Prix de l'Offre annoncé le 29 octobre 2026	**75,00**
Prix implicite de l'Offre avant ajustements	**195,26**

Le prix initial de l'Offre de 28,93 euros par Action excluait le montant de 2,74 euros par Action relatif aux passifs sociaux liés au plan de restructuration. Ce montant étant supporté intégralement par ExxonMobil au moyen d'un ajustement du prix d'acquisition, il n'entrait pas dans le périmètre supporté par les actionnaires minoritaires.

Le Prix de l'Offre de 75,00 euros par Action fait ressortir une prime de 186,4% par rapport au prix de 26,19 euros par Action payé lors de la réalisation de l'Acquisition du Bloc. Après prise en compte des ajustements décrits ci-dessus, le Prix de l'Offre de 75,00 euros par Action correspond à un prix implicite de 195,26 euros par Action, préalablement aux ajustements décrits ci-dessus.

3.4.2 Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (« DCF »)

Méthode

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur fondamentale de l'actif économique d'une société, aussi appelée valeur d'entreprise, en actualisant ses flux de trésorerie futurs disponibles, avant prise en compte de la structure de financement. Cette méthodologie dépend notamment des hypothèses du Plan d'Affaires décrites en Section 3.3.2.

La valeur d'entreprise est composée de :

- La valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponible estimés sur la période du Plan d'Affaires ; et
- La valeur terminale déterminée selon la méthode Gordon-Shapiro qui représente la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles estimés au-delà de la période du Plan d'Affaires.

La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation des flux de trésorerie disponibles du Plan d'Affaires au taux d'actualisation retenu (le « **Coût Moyen Pondéré du Capital** » ou le « **CMPC** »), en appliquant la convention d'actualisation des flux à mi-année. Deux dates d'actualisation ont été retenues : (i) le 31 décembre 2025, date la plus proche de la réalisation de l'Acquisition du Bloc et du changement de contrôle (élément déclencheur de la présente Offre), les flux étant actualisés sur la période 2026E-2032E, et (ii) le 30 juin 2026, date la plus proche du dépôt de l'Offre, les flux étant actualisés sur la période S2 2026E-2032E. La valorisation retenue à titre principal pour l'appréciation du Prix de l'Offre est celle établie à la date de dépôt, la valorisation établie à la date du changement de contrôle étant présentée à titre de comparaison.

CMPC

Le CMPC retenu par la Banque Présentatrice pour l'actualisation des flux s'élève à 10,5%, à la date de dépôt, et 10,4% à la date du changement de contrôle, sur la base des paramètres suivants :

- Taux sans risque : 4,4% (moyenne sur 3 mois du taux sans risque français, source : Bloomberg) ;
- Prime de risque de marché : 8,4% (moyenne sur 3 mois du marché français, source : Bloomberg) ;
- Prime de taille de 0,4% (déciles CRSP, source : Kroll), reflétant l'écart de taille entre la Société et son échantillon de sociétés comparables cotées ;
- Bêta « désendetté » de 0,63, correspondant à la moyenne des Bêtas Barra MSCI des sociétés comparables cotées (Bazan Group, Galp Energia, Helleniq Energy, MOL, Motor Oil (Hellas), OMV, Orlen, Repsol et Türkiye Petrol Rafinerileri) en octobre 2026, soit un Bêta « endetté » de 0,84 à la date de dépôt et de 0,92 à la date du changement de contrôle ;
- Structure financière correspondant au ratio normatif de dette nette rapportée aux fonds propres, soit 0,46x à la date de dépôt, représentant un poids des fonds propres de 68,4% et un poids de la dette de 31,6% (respectivement 61,2% et 38,8% à la date du changement de contrôle) ;
- Coût de la dette avant impôt (y compris portage et couverture de l'intermédiation) de respectivement 10,0% à la date de dépôt et 9,5% à la date du changement de contrôle (moyennes sur la période du Plan d'Affaires), soit respectivement 7,4% et 7,1% après impôt ; et
- Taux d'imposition sur les sociétés de 25,8%, correspondant au taux normal de l'impôt sur les sociétés français de droit commun, incluant la contribution sociale de 3,3%.

Sur cette base, le coût des fonds propres ressort à 11,9% à la date de dépôt et à 12,6% à la date du changement de contrôle, soit un CMPC de 10,5% à la date de dépôt et 10,4% à la date du changement de contrôle.

À titre de comparaison, le taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital de North Atlantic Energies retenu par les auditeurs dans le cadre des tests de dépréciation s'établissait à 11,0% au 30 juin 2026 et au 31 décembre 2025. Ce taux reflète la nouvelle structure financière du Groupe et un coût de financement plus élevé, liés, d'une part, au positionnement de North Atlantic Energies en tant que raffineur indépendant, n'appartenant plus à un groupe pétrolier de dimension mondiale, et, d'autre part, à la réduction

significative de la taille de son bilan à la suite des distributions de dividendes et de réserves intervenues préalablement à son acquisition.

Actualisation et valeur terminale

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro. Cette méthode repose sur un flux futur de trésorerie disponible normalisé auquel un taux de croissance à l'infini est appliqué, avant d'être actualisé au coût du capital. La valeur terminale est calculée à partir du flux normatif postérieur à 2032E, dernière année du Plan d'Affaires, cet horizon de sept ans représentant un cycle complet du secteur. Deux taux de croissance perpétuels (le « **TCP** ») ont été retenus avec les hypothèses suivantes :

- **Scénario central :** TCP de (2,0%) par an, en ligne avec le Plan d'Affaires, reflétant le déclin structurel de la demande de carburants en Europe de l'Ouest notamment et la trajectoire impliquée par la Stratégie Nationale Bas-Carbone française (SNBC-3, décembre 2025). Cette hypothèse est, en outre, corroborée par les études de l'International Energy Agency (*Oil Analysis and forecast to 2030*, 2024*)* de British Petroleum (*BP Energy Outlook*, 2025) ou encore de Wood Mackenzie (*Oil refining in the energy transition: key questions answered*, 2024). Un TCP de 0,0% serait contraire à la réalité opérationnelle d'une raffinerie indépendante en France et aux tendances observées et attendues en Europe de l'Ouest ;
- **Scénario illustratif plus proche des tests de dépréciation :** TCP de (5,0%), fondé sur la baisse des marges moyennes de raffinage sur la période 2030-2050 dans le rapport de Concawe / S&P Global Commodity Insights consacré à l'évolution des marges de raffinage en Europe. Ce taux est équivalent au taux de décroissance perpétuel retenu par la Société dans le cadre des tests de dépréciation de ses comptes audités depuis au moins 2023 (soit à travers le taux de décroissance lui-même sans décote du flux normatif, soit par l'application d'une décote dans le flux normatif avec un taux de croissance à zéro).

Résultat de l'évaluation par méthode DCF

- **A la date du dépôt :**

Dans le scénario central, fondé sur un taux de décroissance à l'infini de 2,0%, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise de 1 216 millions d'euros. Après prise en compte des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de (372) millions d'euros, la valeur des fonds propres ressort à 844 millions d'euros, soit 65,67 euros par Action. Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 14,2%.

Dans le scénario illustratif fondé sur un taux de décroissance à l'infini de 5,0% retenu par la Société pour ses tests de dépréciation, elle s'établit à 57,8 euros, soit une prime de 29,7%.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valeur par Action aux variations du CMPC et du taux de croissance à l'infini.

Analyse de sensibilités – à la date de dépôt

		Taux de croissance perpétuelle					
		(5.5%)	(5.0%)	(4.5%)	(2.5%)	(2.0%)	(1.5%)
CMPC	10.0%	59.0	60.2	61.3	67.1	68.8	70.7
	10.5%	56.8	57.8	58.9	64.1	65.7	67.4
	11.0%	54.7	55.6	56.6	61.4	62.8	64.3

Avec un Coût du Capital variant de +/- 0,5% et un taux de croissance à l'infini variant de +/- 0,5% par rapport au cas central, la méthode des flux futurs de trésorerie disponibles estimés aboutit à une valeur par Action de la Société comprise entre 61,4 euros et 70,7 euros. Ainsi, le Prix de l'Offre par Action représente une prime de +14,2% par rapport à la valeur centrale de la valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles estimés, une prime de +22,2% par rapport à la borne inférieure de la fourchette et une prime de +6,1% par rapport à la borne supérieure de la fourchette.

Dans le cas illustratif aligné sur le test de dépréciation, la méthode des flux futurs de trésorerie disponibles estimés aboutit à une valeur par Action de la Société comprise entre 54,7 euros et 61,3 euros. Ainsi, le Prix de l'Offre par Action représente une prime de +29,7% par rapport à la valeur centrale de la valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles estimés, une prime de +37,1% par rapport à la borne inférieure de la fourchette et une prime de +22,3% par rapport à la borne supérieure de la fourchette.

- **A la date du changement de contrôle :**

Dans le scénario central, fondé sur un taux de décroissance à l'infini de 2,0%, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise de 1 117 millions d'euros. Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres retenus dans ce scénario sont de (843) millions d'euros ; ils ne comprennent pas les ajustements du besoin en fonds de roulement normatif de 183 millions d'euros et intègrent les passifs environnementaux relatifs à La Mailleraye d'un montant d'environ 48,8 millions d'euros et l'estimation de 250 millions d'euros des passifs environnementaux relatifs à PJG retenus par l'Initiateur dans le cadre de l'offre ferme formulée à et acceptée par ExxonMobil pour l'Acquisition du Bloc, détaillée en Section 1.1.3 du Projet de Note d'Information, afin de correspondre à la vue de l'Initiateur à la date de changement de contrôle. La valeur des fonds propres ressort à 274 millions d'euros, soit 21,3 euros par Action.

Dans le scénario illustratif fondé sur un taux de décroissance à l'infini de 5,0% retenu par la Société pour ses tests de dépréciation, elle s'établit à 13,8 euros.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valeur par Action aux variations du CMPC et du taux de croissance à l'infini.

Analyse de sensibilités – à la date du changement de contrôle

		Taux de croissance perpétuelle					
		(5.5%)	(5.0%)	(4.5%)	(2.5%)	(2.0%)	(1.5%)
CMPC	9.9%	15.1	16.2	17.4	22.9	24.5	26.3
	10.4%	12.8	13.8	14.9	19.8	21.3	23.0
	10.9%	10.7	11.6	12.5	17.0	18.4	19.9

Passage de la valorisation DCF à la date du changement de contrôle à la valorisation DCF à la date de dépôt

L'offre ferme remise par l'Initiateur pour l'Acquisition du Bloc, et retenue par ExxonMobil comme la meilleure offre dans le cadre du processus d'enchères compétitif pour ce dernier décrit en Section 1.1.3 du Projet de Note d'Information, tenait compte d'une estimation par l'Initiateur de coûts de démantèlement et de remise en état du site de PJG pour un montant de 250 millions d'euros. Ce montant potentiel n'est pas

retenu pour la valorisation à la date de dépôt de l'Offre, contrairement à la valorisation à la date du changement de contrôle retenue par l'Initiateur pour l'Acquisition du Bloc.

Dans le cadre de l'Offre et des échanges avec l'expert indépendant, un ajustement du besoin en fonds de roulement a été opéré sur base d'un besoin en fonds de roulement normatif estimé à 1,0 milliard d'euros par la Société. Cet élément a été intégré à la valorisation à la date de dépôt de l'Offre.

De même, les passifs éventuels relatifs au site de La Mailleraye, estimés à environ 48,8 millions d'euros selon les comptes consolidés audités au 31 décembre 2025, retenus par l'Initiateur pour établir la valorisation à la date du changement de contrôle lors de l'Acquisition du Bloc, ont été retraités et exclus de la valorisation à la date de dépôt de l'Offre.

Enfin, dans le cadre des échanges avec l'Expert Indépendant, le TCP retenu par l'Initiateur pour établir la valorisation à la date du changement de contrôle lors de l'Acquisition du Bloc a été ajusté de (5,0%) à (2,0%).

Le tableau ci-dessous présente les principaux éléments de passage de la valorisation DCF de la Société, faite par l'Initiateur à la date du changement de contrôle dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, à la valorisation DCF de la Société à la date du dépôt de l'Offre :

Eléments de passage	**Valeur des fonds propres (millions d'euros)**	**Valeur par Action (euros)**	**% de l'augmentation de 51,9 euros**
DCF à la date du changement de contrôle – scénario illustratif avec TCP de (5,0%)	**177,5**	**13,8**	
Exclusion des coûts de démantèlement et de remise en état du site de PJG retenus par l'Initiateur pour l'Acquisition du Bloc	250,0	19,4	37,5%
Ajustement au titre du besoin en fonds de roulement normatif retenu pour l'Offre	208,2	16,2	31,2%
Ajustement du TCP retenu pour l'Offre de (5,0%) à (2,0%)	96,7	7,5	14,5%
Exclusion des passifs éventuels relatifs au site de La Mailleraye	48,8	3,8	7,3%
Autres	62,8	4,9	9,4%
Augmentation totale	**666,6**	**51,9**	**100,0%**
DCF à la date de dépôt – scénario central avec TCP de (2,0%)	**844,1**	**65,7**	

Ainsi, les quatre principaux éléments de passage représentent ensemble près de 603,7 millions d'euros de valeur des fonds propres (46,9 euros par Action) soit environ 91% de l'augmentation totale de 666,6 millions d'euros (51,9 euros par Action) constatée entre la valorisation DCF de la Société faite par l'Initiateur à la date du changement de contrôle et la valorisation DCF de la Société à la date du dépôt de l'Offre.

Le Prix de l'Offre de 75,00 euros par Action représente une prime de +14,2% par rapport à la valeur centrale de la valorisation DCF à la date de dépôt et des primes de respectivement +22,2% et +6,1% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de la fourchette définies ci-avant.

Le rehaussement du Prix de l'Offre tient également compte de l'impact, jugé exceptionnel, des tensions sur l'offre de produits raffinés observées en 2026, liées au conflit au Moyen-Orient et à la guerre russo-ukrainienne, décrites en Section 1.1 du Projet de Note d'Information. Ces conditions sont reflétées dans les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2026 et dans le Plan d'Affaires actualisé le 22 octobre 2026. Elles ne remettent pas en cause les hypothèses de déclin structurel de la demande de carburants retenues dans les travaux d'évaluation.

3.4.3 Multiple de la transaction de Fos-sur-Mer

Transaction retenue

Le 1er novembre 2024, Rhône Energies, consortium composé d'Entara et de Trafigura, a finalisé l'acquisition auprès d'Esso S.A.F. de la raffinerie de Fos-sur-Mer et d'actifs logistiques associés.

La raffinerie de Fos-sur-Mer dispose d'une capacité de traitement annoncée d'environ 7 millions de tonnes par an, soit environ 138 000 barils par jour, et fabrique des produits pétroliers destinés au marché français.

Cette transaction constitue une référence pertinente pour PJG compte tenu de la localisation en France des deux raffineries et de la nature de leurs activités. Sa comparabilité demeure toutefois limitée par les différences de capacité et de complexité.

Multiples

Le ratio de Solomon Equivalent Distillation Capacity (« **EDC** ») permet de comparer les deux raffineries, en tenant compte de leurs différences de taille et de leur indice de complexité, qui reflète la sophistication d'une raffinerie et sa capacité à produire des produits à forte valeur ajoutée. Développé par le cabinet de conseil Solomon Associates, le ratio sert de diviseur universel standardisé pour évaluer et comparer des raffineries de pétrole indépendamment de leur taille, de leur complexité ou de leur géographie.

EDC - Fos-sur-Mer	
Milliers de barils par jour (A)	138 kb/j
Indice de complexité de Nelson (B)	6,0
Capacité de distillation pondérée (C) [A*B]	**828 EDC**
EDC – PJG	
Milliers de barils par jour (A')	225 kb/j
Indice de complexité de Nelson (B')	10,6
Capacité de distillation pondérée (C') [A'*B']	**2 385 EDC**
PJG / Fos-sur-Mer ratio EDC [C'/C]	**2,88x**

Source : Données communiquées par North Atlantic Energies

Le ratio EDC de PJG sur Fos-sur-Mer est donc de 2,88x, illustrant la capacité et la sophistication plus élevées de PJG.

Application

	En millions d'euros
Fos-sur-Mer	Juin 2026
Valeur de la transaction (excluant les stocks)	120
Engagements de retraites non couverts	35
Terminaux inclus dans le périmètre	(15)
Valeur d'entreprise induite pour Fos-sur-Mer	**140**
Ratio EDC	2,9x
Valeur d'entreprise induite pour PJG (excluant les stocks)	**402**
Stocks	935
Valeur d'entreprise induite pour PJG	**1 337**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres – pré-IFRS 16	(372)
Provisions pour restructuration/remédiation après taxes (dans les flux DCF)	(79)
Valeur implicite des fonds propres pour PJG	**886**
Nombre d'Actions (en millions)	12,9
Valeur par action induite pour PJG (euros)	**68,9**

Source : Communication publique des entreprises, données communiquées par North Atlantic Energies

La valeur d'entreprise induite pour PJG est retraitée de la valeur des provisions courantes et non courantes après impôt (elles sont intégrées dans les flux de trésorerie pour le DCF), soit (79,2) millions d'euros. Ces provisions sont liées aux restructurations et à la remise en état des sites.

La valeur implicite par action extériorisée par la transaction de Fos-sur-Mer est de 68,9 euros et induit une prime de +8,8%.

Cette méthode constitue la référence transactionnelle la plus proche disponible, le ratio de Solomon Equivalent Distillation Capacity permettant de neutraliser une partie des différences de taille et de complexité entre les deux raffineries. Elle demeure toutefois à apprécier au regard des différences de capacité, de complexité et de périmètre relevées ci-dessus.

Cette méthode ne tient pas non plus compte de la réalité transactionnelle que fut la prise en compte de l'estimation de 250 millions d'euros des passifs environnementaux relatifs à PJG retenus par l'Initiateur dans le cadre de l'offre ferme formulée à et acceptée par ExxonMobil pour l'Acquisition du Bloc.

3.4.4 Multiple de la transaction de Saras

Transaction retenue

Le 11 février 2024, Vitol a conclu avec la famille Moratti un contrat portant sur l'acquisition de 333 032 977 actions Saras S.p.A., représentant environ 35,0% du capital, au prix de 1,75 euro par action dividende attaché. Cette acquisition a entraîné le dépôt d'une offre publique d'achat obligatoire sur le solde du capital, au prix de 1,60 euro par action après détachement du dividende de 0,15 euro.

Saras exploite la raffinerie de Sarroch, en Sardaigne, d'une capacité de 300 000 barils par jour et d'un indice de complexité de Nelson de 11,7. Il s'agit de l'une des plus grandes raffineries d'Europe, représentant environ 20% de la capacité de raffinage italienne.

Cette transaction constitue une référence pertinente pour PJG s'agissant de la dernière prise de contrôle d'un raffineur européen coté. Sa comparabilité demeure toutefois limitée par le périmètre de Saras, qui comprend une division Renouvelables (secteur qui cote usuellement sur des multiples d'EBITDA nettement supérieurs) et une centrale de cogénération dont la valeur n'est pas isolée, par la nature boursière de l'opération, assortie d'une prime de 9,6% par rapport au cours précédant la rumeur, et par la date de référence des comptes retenus, au 31 décembre 2023. De plus, Saras disposait de conditions de financements avantageuses grâce à une garantie de SACE. Enfin, les cours du Brent et les marges de raffinage étaient inférieurs aux niveaux actuels (indicateurs DGEC pour février 2024 : prix du Brent de 83,5 $/bbl ; marge brute de raffinage de 82 €/t).

Multiples

EDC - Saras	
Milliers de barils par jour (A)	300 kb/j
Indice de complexité de Nelson (B)	11,7
Capacité de distillation pondérée (C) [A*B]	**3 510 EDC**
EDC – PJG	
Milliers de barils par jour (A')	225 kb/j
Indice de complexité de Nelson (B')	10,6
Capacité de distillation pondérée (C') [A'*B']	**2 385 EDC**
PJG / Saras ratio EDC [C'/C]	**0,7x**

Source : Document d'offre et comptes consolidés 2023 de Saras, communication publique des entreprises, données communiquées par North Atlantic Energies

Le ratio EDC de PJG sur Saras est donc de 0,68x, illustrant la capacité et le degré de complexité supérieurs de Saras.

Application

	En millions d'euros
Saras	31 décembre 2023
Valeur de la transaction (incluant les stocks)	1 664
Engagements de retraite et avantages au personnel	6
Provisions pour démantèlement	30
Provisions pour remise en état	11
Provisions pour quotas de CO2	231
Trésorerie nette au 31 décembre 2023	(167)
Inventaires à la date de transaction de référence	(1 247)
Valeur d'entreprise induite pour Saras	**528**
Ratio EDC	0,7x
Valeur d'entreprise induite pour PJG (excluant les stocks)	**359**
Stocks	935
Valeur d'entreprise induite pour PJG	**1 294**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres – pré-IFRS 16	(372)

	En millions d'euros
Provisions pour restructuration/remédiation après taxes (dans les flux DCF)	(79)
Valeur implicite des fonds propres pour PJG	**843**
Nombre d'Actions (en millions)	12,9
Valeur par action induite pour PJG (euros)	**65,6**

Source : Document d'offre et comptes consolidés 2023 de Saras, communication publique des entreprises, données communiquées par North Atlantic Energies

La valeur de la transaction Saras est retraitée des stocks à la date de référence, soit 1 247 millions d'euros, afin d'appliquer le ratio EDC sur une base hors stocks, cohérente avec le traitement retenu pour Fos-sur-Mer. Les stocks de PJG, soit 935 millions d'euros, sont ensuite réintégrés.

La valeur d'entreprise induite pour PJG est retraitée de la valeur des provisions courantes et non courantes après impôt (elles sont intégrées dans les flux de trésorerie pour le DCF), soit (79,2) millions d'euros. Ces provisions sont liées aux restructurations et à la remise en état des sites.

De même que pour l'approche par Fos-sur-Mer, celle-ci ne tient pas non plus compte de la réalité transactionnelle que fut la prise en compte des passifs environnementaux relatifs à PJG retenus par l'Initiateur et ExxonMobil dans le cadre de l'offre ferme retenue pour l'Acquisition du Bloc.

La valeur implicite par action extériorisée par la transaction de Saras est de 65,6 euros et induit une prime de +14,3%.

À titre d'information, le multiple de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA par la transaction sur Saras ressort à 4,2x, sur la base d'une valeur d'entreprise de 1,8 milliard d'euros et d'un EBITDA de 425,5 millions d'euros correspondant au consensus Bloomberg pour l'exercice 2024 à la date d'annonce de l'opération.

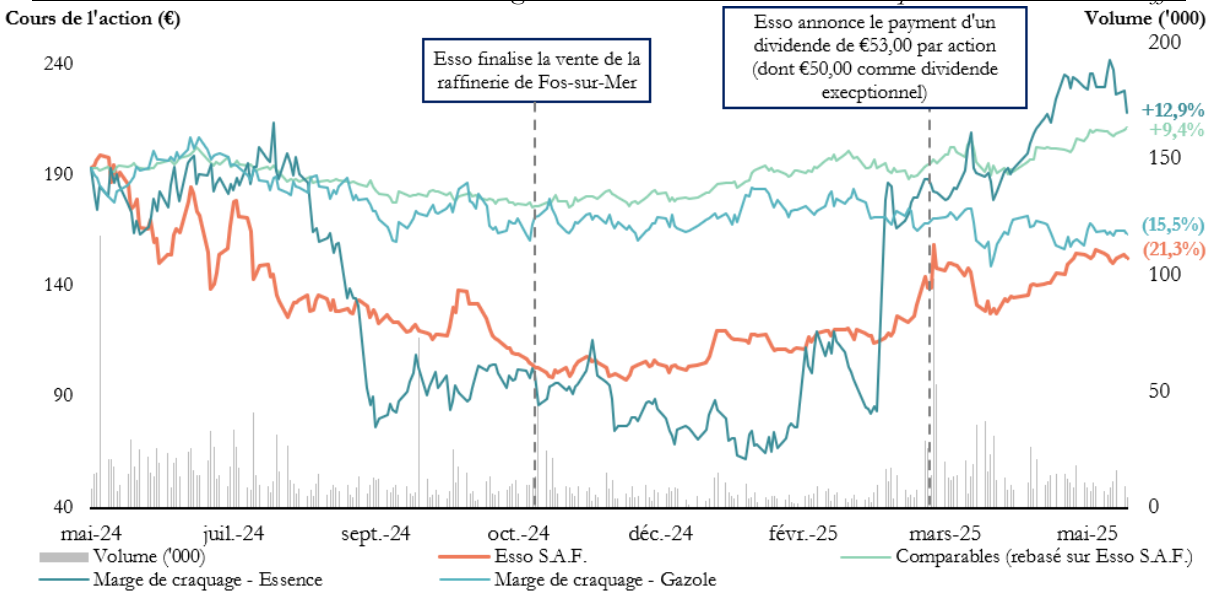
3.5 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif

3.5.1 Référence aux cours de bourse historiques

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (code ISIN FR0000120669).

L'analyse des cours de bourse de la Société est fondée sur des données au 27 mai 2025, dernière séance de cotation précédant l'annonce du projet d'Acquisition du Bloc le 28 mai 2025.

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur Euronext Paris sur les 12 mois précédant l'annonce de l'Offre



Source : Bloomberg et S&P Capital IQ à la date du 27 mai 2025

Sur les 12 mois précédant la Date de Référence, le cours de bourse de la Société a évolué entre 97,8 euros et 199,4 euros et a connu une baisse de 21,3%. Au cours des douze mois précédant l'annonce, North Atlantic Energies a sous-performé ses pairs européens du raffinage (Bazan Group, Galp Energia, Helleniq Energy, MOL, Motor Oil (Hellas), OMV, Orlen, Repsol et Türkiye Petrol Rafinerileri). Il convient toutefois de noter que la comparabilité de North Atlantic Energies avec ces sociétés est limitée : les sociétés cotées du secteur sont plus intégrées et opèrent des réseaux de stations-services dont la marge est plus stable que le raffinage ; d'autre part elles sont de taille supérieure, ont accès à des sources de financements diversifiées et n'ont pas recours au portage de leurs inventaires par des banques.

Le tableau ci-dessous présente les primes ou décotes par rapport au cours de clôture à la Date de Référence, aux cours moyens pondérés par les volumes (« **CMPV** ») sur plusieurs périodes précédant cette date et aux cours de clôture minimum et maximum sur les douze derniers mois.
Ces références sont présentées selon deux bases de comparaison :

- Au Prix implicite de l'Offre avant ajustements de **195,26 euros par Action**
- Au Prix de l'Offre de **75,00 euros par Action**

Au 27 mai 2025	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) induite par le Prix implicite de l'Offre avant dividendes (195,26 euros par action)	Cours de bourse post-dividendes (juillet et novembre) (euros)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (75,00 euros par action)
Cours de clôture	152,3	+28,2%	39,1	+91,9%
CMPV 20 jours de bourse	150,7	+29,6%	37,5	+100,1%
CMPV 60 jours de bourse	141,9	+37,6%	28,7	+161,4%
CMPV 120 jours de bourse	134,2	+45,5%	21,0	+257,7%
CMPV 180 jours de bourse	127,4	+53,3%	14,2	+429,4%

Au 27 mai 2025	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) induite par le Prix implicite de l'Offre avant dividendes (195,26 euros par action)	Cours de bourse post-dividendes (juillet et novembre) (euros)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (75,00 euros par action)
Minimum sur 12 mois	97,8	+99,7%	n.s.	n.s.
Maximum sur 12 mois	199,4	(2,1%)	86,2	(13,0%)

Source : S&P Capital IQ à la date du 27 mai 2025

A titre indicatif, le tableau ci-dessous présente les primes ou décotes par rapport au cours de clôture au 28 octobre 2026, dernière séance de cotation précédant l'annonce de l'augmentation du Prix de l'Offre à 75,00 euros par Action.

Au 28 octobre 2026	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (75,00 euros par action)
Cours de clôture	71,1	+5,5%
CMPV 20 jours de bourse	77,9	(3,7%)
CMPV 60 jours de bourse	88,6	(15,4%)
CMPV 120 jours de bourse	74,9	+0,2%
CMPV 180 jours de bourse	66,8	+12,3%
Minimum sur 12 mois	37,2	+101,4%
Maximum sur 12 mois	110,0	(31,8%)

Source : S&P Capital IQ à la date du 28 octobre 2026

Ces références sont présentées à titre d'information uniquement et ne sont pas retenues dans l'appréciation du Prix de l'Offre, pour les raisons suivantes :

- Depuis l'annonce, le 28 mai 2025, de l'entrée en négociations exclusives entre ExxonMobil et l'Initiateur en vue de l'acquisition du Bloc, les cours ont pu intégrer les informations relatives à l'opération et les anticipations du marché quant à ses modalités ;
- Les acquisitions réalisées directement ou indirectement par Monsieur Allan Green ont représenté environ 6,9% des volumes échangés entre le 7 novembre 2025 et le 28 octobre 2026, et plus de 25% des volumes échangés lors de 27 séances. Cette proportion a notamment dépassé 60% le 21 novembre 2025 et 80% le 23 janvier 2026. La récurrence de ces acquisitions et leur importance relative dans les volumes échangés sur certaines séances sont susceptibles d'avoir influencé la formation du cours.

Ces éléments limitent la représentativité des cours récents comme indicateur de la valeur de la Société.

3.5.2 Multiples boursiers de sociétés comparables cotées

La méthode consiste à appliquer à l'EBITDA prévisionnel de la Société les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA (« VE / EBITDA ») observés pour les sociétés comparables. L'agrégat EBITDA a été retenu car il reflète le mieux la rentabilité opérationnelle d'une entreprise, sans être affecté par l'intensité des investissements nécessaires, la politique d'amortissement et dépréciation, la structure financière ou la fiscalité de l'entreprise.

L'analyse est conduite sur une base pré-IFRS 16. Les multiples ont été calculés sur la base des données de marché des sociétés comparables au 23 octobre 2026 et du consensus S&P Capital IQ à cette même date.

Echantillon retenu

L'échantillon de sociétés comparables retenu comprend les neuf sociétés suivantes : Bazan Group, Galp Energia, Helleniq Energy, MOL, Motor Oil (Hellas), OMV, Orlen, Repsol et Türkiye Petrol Rafinerileri. La sélection privilégie des sociétés disposant d'activités de raffinage en Europe ou dans le bassin méditerranéen, permettant d'établir des références de valorisation pour la Société.

Les sociétés retenues présentent néanmoins des différences en matière de taille, d'intégration verticale, de diversification et d'exposition géographique. La majorité exploite des réseaux de stations-service, qui présentent des marges plus stables que le raffinage. Certaines exercent notamment des activités d'exploration-production, de pétrochimie, de distribution de carburants ou de production d'électricité. Certaines opèrent dans des marchés présentant plus de croissance sur la demande de carburants que la France. Enfin, la plupart sont de taille supérieure, ont accès à des sources de financements diversifiées et n'ont pas recours au portage de leurs inventaires. Elles ne constituent donc que des références partiellement comparables à la Société.

Les raffineurs nord-américains, notamment Phillips 66, Marathon Petroleum, Valero, HF Sinclair, Delek US et CVR Energy, ont été écartés en raison de différences dans leur environnement de marché, notamment leurs conditions d'approvisionnement et leurs débouchés commerciaux. Les majors intégrées européennes, notamment Shell, BP, TotalEnergies et Eni, n'ont pas été retenues compte tenu de leur degré de diversification, du poids de leurs activités amont et de leur empreinte mondiale. Neste a également été écartée compte tenu du profil spécifique de ses activités de carburants renouvelables et des déterminants économiques associés.

Les sociétés de l'échantillon sont présentées ci-dessous, en se basant sur leurs rapports annuels 2025 :

Bazan Group : Groupe israélien principalement actif dans le raffinage et la pétrochimie, dont les installations sont concentrées dans la baie de Haïfa. Il dispose d'une capacité de raffinage de 9,8 millions de tonnes par an et d'une capacité maximale de production de polymères de 800 000 tonnes par an. Le groupe détient également un intérêt économique d'environ 52% dans la structure détenant Cantium, producteur pétrolier et gazier américain. Coté à Tel-Aviv, Bazan Group a réalisé un chiffre d'affaires de 5,8 milliards de dollars en 2025, réparti comme suit : Israël (72,8%), Europe (23,6%), Asie (0,5%) et Reste du Monde (3,1%).

Galp Energia : Groupe énergétique intégré portugais actif dans l'exploration-production, le raffinage, la commercialisation d'énergie et les renouvelables, avec une position amont principalement au Brésil. Son activité de raffinage repose sur le site de Sines, avec une capacité de 226 000 barils par jour ; son réseau commercial comprend 1 243 stations-service à fin 2025. Coté sur Euronext Lisbonne, Galp Energia a réalisé un chiffre d'affaires de 19,5 milliards d'euros en 2025, réparti comme suit : Europe (86,8%), Amérique Latine (9,9%) et Afrique (3,2%).

Helleniq Energy : Groupe énergétique grec actif dans le raffinage, la pétrochimie, la distribution de carburants, l'électricité et les renouvelables en Europe du Sud-Est. Il exploite trois raffineries à Aspropyrgos, Elefsina et Thessalonique, ayant produit 15,0 millions de tonnes en 2025, et dispose de 1 893 stations-service, dont 1 557 en Grèce, notamment sous les enseignes EKO et BP. Coté à Athènes, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires net de 11,6 milliards d'euros en 2025, réparti comme suit : Grèce (37,4%), Reste du Monde (62,6%).

MOL : Groupe pétrolier, gazier et pétrochimique intégré hongrois, présent dans plus de 30 pays et principalement implanté en Europe centrale et orientale. Ses activités aval reposent sur trois raffineries et deux usines pétrochimiques en Hongrie, en Slovaquie et en Croatie, complétées par un réseau de 2 311 stations-service à fin 2025. Coté à Budapest et à Varsovie, MOL a réalisé un chiffre d'affaires net de 24,7 milliards de dollars en 2025, réparti comme suit : Hongrie (29,4%), Croatie (12,3%), Slovaquie (11,4%), Reste de l'Europe - excluant l'Europe de l'Ouest (35,0%), Europe de l'Ouest (10,9%) et Reste du Monde (1,1%).

Motor Oil (Hellas) : Groupe énergétique grec actif dans le raffinage, la distribution de produits pétroliers, l'électricité et les énergies renouvelables, principalement en Europe du Sud-Est. Son principal actif industriel est la raffinerie de Corinthe, dont la capacité a été portée à 220 000 barils par jour. La distribution s'appuie notamment sur AVIN et CORAL, cette dernière exploitant les stations Shell en Grèce. Coté à Athènes, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 11,5 milliards d'euros en 2025, réparti comme suit : Grèce (56,1%), Gibraltar (5,4%), Libye (5,1%), États-Unis (4,6%), Croatie (4,0%), Liban (3,3%), Chypre (2,4%), Égypte (1,7%), Italie (1,7%), Turquie (1,7%), Pays-Bas (1,5%), Algérie (1,3%), Arabie Saoudite (0,3%) et Reste du Monde (10,9%).

OMV : Groupe énergétique et chimique autrichien actif dans la production d'hydrocarbures, le raffinage, la distribution de carburants et la chimie. Il exploite trois raffineries en Autriche, en Allemagne et en Roumanie et détient 15% d'ADNOC Refining aux Émirats arabes unis, pour une capacité globale d'environ 500 000 barils par jour. Coté à Vienne, OMV a réalisé un chiffre d'affaires de 24,3 milliards d'euros au titre des activités poursuivies en 2025, réparti comme suit : Autriche (29,6%), Allemagne (13,0%), Europe Centrale et de l'Est (excluant l'Autriche) (40,8%), Reste de l'Europe (5,9%) et Reste du Monde (10,7%).

Orlen : Groupe énergétique intégré polonais actif dans l'exploration-production, le raffinage, la pétrochimie, l'électricité et la distribution de carburants, principalement en Europe centrale. Il dispose de sept raffineries en Pologne, en République tchèque et en Lituanie, représentant une capacité de 42,6 millions de tonnes par an, et d'un réseau de 3 546 stations-service à fin 2025. Coté à Varsovie, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 63,2 milliards d'euros en 2025, réparti comme suit : Pologne (64,4%), Allemagne (9,0%), République Tchèque (6,4%), Pays Baltes (4,6%), Autriche (1,6%) et Reste du Monde (14,0%).

Repsol : Groupe énergétique intégré espagnol actif dans l'exploration-production, le raffinage, la pétrochimie, la distribution de carburants et l'électricité. Le groupe dispose de cinq raffineries en Espagne et d'une au Pérou, pour une capacité totale de 1 013 000 barils par jour, ainsi que de trois principaux complexes pétrochimiques en Espagne et au Portugal. Coté sur les Bourses espagnoles, Repsol a réalisé un chiffre d'affaires de 54,9 milliards d'euros en 2025, réparti comme suit : Zone Euro (74,1%), Europe excluant la zone Euro (0,7%) et Reste du Monde (25,2%).

Türkiye Petrol Rafinerileri : Groupe turc principalement actif dans le raffinage et la commercialisation de produits pétroliers, contrôlé par le groupe Koç et les intérêts familiaux associés. Il exploite quatre raffineries à İzmit, İzmir, Kırıkkale et Batman, représentant une capacité totale de 30,0 millions de tonnes par an. Son activité est essentiellement tournée vers des marchés qui ne supportent pas les mêmes contraintes structurelles liées à la règlementation et aux objectifs de décarbonation, ce qui lui offre de meilleures perspectives de croissance. Coté à Borsa İstanbul, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires net de 830,4

milliards de livres turques en 2025, après retraitement des effets de l'inflation à la date du 31 décembre 2025, réparti comme suit[14] : Turquie (82,7%) et Reste du Monde (17,3%).

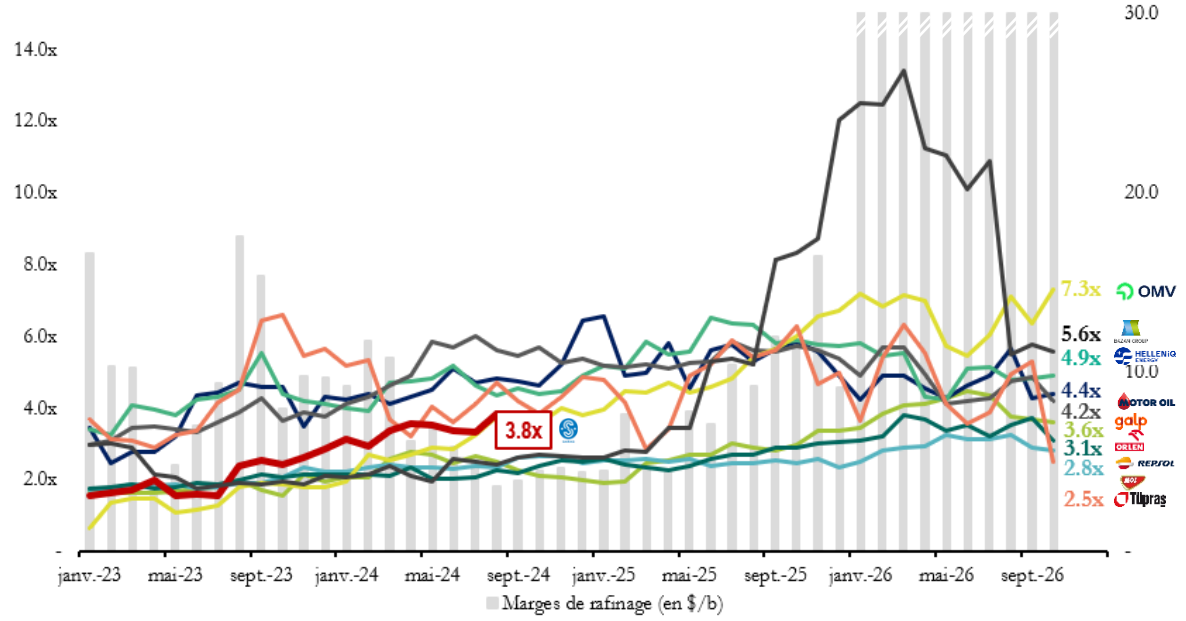
Evolution des multiples au cours des trois dernières années

À titre de mise en perspective, le graphique ci-dessous présente l'évolution des multiples prospectifs de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA des douze mois suivants des sociétés comparables sur la période du 1er octobre 2023 au 23 octobre 2026.

Les séries sont établies à partir des données S&P Capital IQ, selon une fréquence mensuelle.

[14] Hors éléments non affectés

Évolution des multiples VE / EBITDA NTM des sociétés comparables du 1er octobre 2023 au 23 octobre 2026



Source : S&P Capital IQ au 23 octobre 2026

Société	2023	2024	2025	2026E
Orlen	1,7x	2,4x	2,7x	4,0x
MOL	1,9x	2,3x	2,5x	2,9x
Motor Oil	3,9x	4,7x	5,6x	4,6x
Helleniq Energy	4,1x	4,6x	5,8x	5,0x
Repsol	1,9x	2,2x	2,6x	3,4x
Galp Energia	3,5x	5,4x	5,3x	4,8x
OMV	1,5x	3,1x	4,8x	6,9x
Tupras	3,9x	4,1x	4,9x	4,5x
Bazan Group	2,0x	2,5x	5,2x	11,0x
Saras	1,8x	3,5x	--	--
Médiane	**2,0x**	**3,1x**	**4,9x**	**4,6x**

Source : S&P Capital IQ au 23 octobre 2026

Notes :

- Saras est présentée à titre informatif pour 2023 et 2024 mais exclue du calcul de la médiane, la société ayant été retirée de la cote en octobre 2024 à la suite de son acquisition par Vitol.
- Les multiples de Bazan Group sont calculés sur la base de l'EBITDA des douze derniers mois, en l'absence de prévisions d'analystes. Le niveau de 2026E reflète l'impact des dommages subis par la raffinerie dans le cadre du conflit au Moyen-Orient.

Sur la première partie de la période considérée, les multiples VE / EBITDA NTM des sociétés comparables présentent une tendance globalement commune à la hausse, malgré des différences de niveaux entre les sociétés. Les médianes annuelles présentées dans le tableau passent ainsi de 2,0x en 2023 à 3,1x en 2024,

puis à 4,9x en 2025. La dispersion des multiples s'accentue ensuite, traduisant des évolutions plus différenciées entre les sociétés de l'échantillon.

Cette évolution doit être mise en perspective avec les perturbations affectant l'offre de produits raffinés, notamment l'intensification des attaques ukrainiennes contre les installations de raffinage russes et les épisodes d'escalade du conflit au Moyen-Orient. Ces événements ont contribué à accroître les tensions sur l'approvisionnement en produits pétroliers et à soutenir certaines marges de raffinage, en particulier celles des distillats moyens.

Multiples

L'exercice 2026E n'a pas été retenu pour l'application des multiples compte-tenu de la volatilité des conditions de marché liée au conflit au Moyen-Orient, qui limite sa représentativité comme référence de valorisation. L'analyse privilégie ainsi les exercices 2027E, 2028E et 2029E les perspectives financières correspondantes de la Société issues du Plan d'Affaires, sans préjuger d'une normalisation des conditions de marché à cet horizon.
Le tableau ci-dessous présente les multiples observés pour l'échantillon :

Société	Siège social	Capitalisation boursière (milliards d'euros)	Valeur d'entreprise (milliards d'euros)	VE / EBITDA		
				2027E	2028E	2029E
OMV	Autriche	15,5	14,1	6,6x	5,9x	5,6x
Tupras	Turquie	12,5	11,4	6,0x	6,5x	6,7x
Motor Oil	Grèce	7,5	8,1	5,4x	6,7x	7,0x
Helleniq Energy	Grèce	5,7	7,8	5,3x	6,4x	6,1x
Galp Energia	Portugal	16,9	18,2	4,3x	4,9x	5,1x
Repsol	Espagne	32,6	38,4	4,2x	4,8x	5,0x
Orlen	Pologne	41,2	40,7	3,6x	4,0x	4,4x
MOL	Hongrie	8,4	8,6	2,4x	2,9x	2,9x
Bazan Group	Israël	1,8	2,6	n.d.	n.d.	n.d.
Moyenne				**4,7x**	**5,3x**	**5,4x**
Médiane				**4,8x**	**5,4x**	**5,4x**

Source : S&P Capital IQ au 23 octobre 2026

Le multiple de Bazan Group n'étant pas disponible, cette société n'a pas été prise en compte dans le calcul de la moyenne ni de la médiane. Celle-ci repose ainsi sur les huit autres sociétés de l'échantillon.

L'application du multiple moyen VE / EBITDA à l'EBITDA de la Société conduit à la valorisation présentée ci-dessous :

	Valorisation		
	2027E	**2028E**	**2029E**
EBITDA (millions d'euros)	209	233	224
Multiple moyen VE / EBITDA des sociétés comparables	4,7x	5,3x	5,4x
Valeur d'entreprise (millions d'euros)	**982**	**1 229**	**1 197**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (pré-IFRS 16) (millions d'euros)	(372)		
Provisions pour restructuration/remédiation après taxes (dans les flux DCF)	(79)		
Valeur des fonds propres (millions d'euros)	**531**	**778**	**746**
Nombre d'Actions (en millions)	12,9		
Valeur par Action (euros)	**41,3**	**60,5**	**58,1**
Prime du Prix de l'Offre par rapport à la valeur par Action (%)	**+81,5%**	**+23,9%**	**+29,2%**

L'application des multiples moyen d'EBITDA 2027E, 2028E et 2029E de l'échantillon à l'EBITDA estimé de la Société fait ressortir des valeurs par Action respectivement de 41,3 euros, 60,5 euros et 58,1 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir respectivement des primes de +81,5%, +23,9% et +29,2% par rapport à ces valeurs.

L'application du multiple médian VE / EBITDA à l'EBITDA de la Société conduit à la valorisation présentée ci-dessous :

	Valorisation		
	2027E	**2028E**	**2029E**
EBITDA (millions d'euros)	209	233	224
Multiple médian VE / EBITDA des sociétés comparables	4,8x	5,4x	5,4x
Valeur d'entreprise (millions d'euros)	**1 001**	**1 264**	**1 199**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (pré-IFRS 16) (millions d'euros)	(372)		
Provisions pour restructuration/remédiation après taxes (dans les flux DCF)	(79)		
Valeur des fonds propres (millions d'euros)	**550**	**813**	**748**
Nombre d'Actions (en millions)	12,9		
Valeur par Action (euros)	**42,8**	**63,2**	**58,2**
Prime du Prix de l'Offre par rapport à la valeur par Action (%)	**+75,3%**	**+18,6%**	**+28,8%**

L'application des multiples médian d'EBITDA 2027E, 2028E et 2029E de l'échantillon à l'EBITDA estimé de la Société fait ressortir des valeurs par Action respectivement de 42,8 euros, 63,2 euros et 58,2 euros. Le

Prix de l'Offre fait ressortir respectivement des primes de +75,3%, +18,6% et +28,8% par rapport à ces valeurs.

Limites de la méthode

La Société exploite une seule raffinerie et présente une diversification limitée au-delà du raffinage. Sa performance est notamment sensible aux marges de raffinage, aux conditions d'approvisionnement, aux coûts d'exploitation et à la disponibilité de son outil industriel.

Cette méthodologie présente une pertinence limitée en raison de l'absence de sociétés strictement comparables à la Société, au regard notamment (i) du nombre et de la taille des raffineries exploitées, (ii) du degré d'intégration verticale et du poids des activités autres que le raffinage, (iii) de l'exposition géographique et des conditions d'approvisionnement et de commercialisation, et (iv) de la configuration et de la complexité des actifs industriels. Les résultats doivent ainsi être appréciés au regard de l'hétérogénéité de l'échantillon retenu.

3.6 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations dérivées des méthodes retenues à titre principal et à titre indicatif, et les primes / (décotes) correspondantes extériorisées par le Prix de l'Offre de 75,00 euros par Action.

Méthodologie	Référence	Valeur par Action (euros)	Prime / (décote) du Prix de l'Offre
Méthodes retenues à titre principal			
Prix de l'Acquisition du Bloc (à titre de référence)	Prix payé à ExxonMobil	26,19	+186,4%
DCF – Scénario central (TCP (2,0%))	Minimum	61,4	+22,2%
	Valeur centrale	65,7	+14,2%
	Maximum	70,7	+6,1%
DCF – Scénario illustratif (TCP (5,0%))	Minimum	54,7	+37,1%
	Valeur centrale	57,8	+29,7%
	Maximum	61,3	+22,3%
Multiple de la transaction de Fos-sur-Mer	Prix implicite	68,9	+8,8%
Multiple de la transaction de Saras	Prix implicite	65,6	+14,3%
Méthodes retenues à titre indicatif			
Cours de bourse historique non affectés au 27 mai 2025 (avant / après dividendes)	Cours de clôture CMPV 20 jours CMPV 60 jours CMPV 120 jours CMPV 180 jours Plus bas 12 mois Plus haut 12 mois	152,3 / 39,1 150,7 / 37,5 141,9 / 28,7 134,2 / 21,0 127,4 / 14,2 97,8 / n.s. 199,4 / 86,2	+28,2% / +91,9% +29,6% / +100,1% +37,6% / +161,4% +45,5% / +257,7% +53,3% / +429,4% +99,7% / n.s. (2,1%) / (13,0%)
	Moyenne	58,1	+29,2%

Méthodologie	Référence	Valeur par Action (euros)	Prime / (décote) du Prix de l'Offre
Multiples boursiers (EV / EBITDA 2029E)	Médiane	58,2	+28,8%

4 MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public de manière à assurer une diffusion complète et effective, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée* ».

North Atlantic France, représentée par Simon Fenner agissant en qualité de Président

5.2 Pour la Banque Présentatrice

« *Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée* ».

BNP Paribas